

VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

Fakulta stavební

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Brno, 2017

Ing. Helena Juránková



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA STAVEBNÍ

FACULTY OF CIVIL ENGINEERING

ÚSTAV STAVEBNÍ EKONOMIKY A ŘÍZENÍ

INSTITUTE OF STRUCTURAL ECONOMICS AND MANAGEMENT

**HODNOCENÍ VÝKONNOSTI STAVEBNÍHO
PODNIKU**

PERFORMANCE EVALUATION OF THE CONSTRUCTION COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

DIPLOMA THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

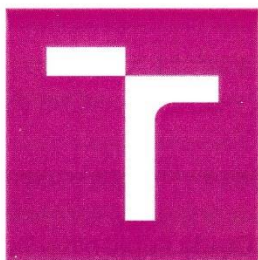
Ing. Helena Juránková

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. EVA VÍTKOVÁ, Ph.D.

BRNO 2017



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ FAKULTA STAVEBNÍ

STUDIJNÍ PROGRAM	N3607 Stavební inženýrství
TYP STUDIJNÍHO PROGRAMU	Navazující magisterský studijní program s prezenční formou studia
STUDIJNÍ OBOR	3607T038 Management stavebnictví (N)
PRACOVISŤE	Ústav stavební ekonomiky a řízení

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

DIPLOMANT	Bc. Helena Juránková
NÁZEV	Hodnocení výkonnosti stavebního podniku
VEDOUCÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE	Ing. Eva Vítková, Ph.D.
DATUM ZADÁNÍ	31. 3. 2016
DATUM ODEVZDÁNÍ	13. 1. 2017

V Brně dne 31. 3. 2016


.....
doc. Ing. Jana Korytářová, Ph.D.
Vedoucí ústavu




.....
prof. Ing. Rostislav Drochytka, CSc., MBA
Děkan Fakulty stavební VUT

PODKLADY A LITERATURA

Růčková, P.; Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi, Grada Publishing, Praha, 2015, ISBN 978-80-247-5534-2

Kislingerová, E.; Hnilica, J.; Finanční analýza - krok za krokem, C. H. Beck, 2005, ISBN 80-7179-321-3

Sedláček, J.; Finanční analýza podniku, Grada Publishing, Praha, 2011, ISBN 978-80-251-3386-6

Sedláček, J.; Účetnictví pro manažery, Grada Publishing, Praha, 2005, ISBN 80-247-1195-8

ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ (ZADÁNÍ, CÍLE PRÁCE, POŽADOVANÉ VÝSTUPY)

Zadání:

1. Charakteristika stavebního podniku
2. Definování vstupních dat pro hodnocení výkonnosti
3. Definování pojmu finanční analýza
4. Identifikace metod užívaných ve finanční analýze
5. Případová studie

Cílem práce je stanovení užívaných metod pro hodnocení výkonnosti stavebního podniku z pohledu finanční analýzy.

Výstupem práce bude případová studie, kde bude prokázáno hodnocení výkonnosti vybraného stavebního podniku na základě vybraných metod a na základě prokázaných výpočtů.

STRUKTURA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

VŠKP vypracujte a rozčleňte podle dále uvedené struktury:

1. Textová část VŠKP zpracovaná podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (povinná součást VŠKP).
2. Přílohy textové části VŠKP zpracované podle Směrnice rektora "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací" a Směrnice děkana "Úprava, odevzdávání, zveřejňování a uchovávání vysokoškolských kvalifikačních prací na FAST VUT" (nepovinná součást VŠKP v případě, že přílohy nejsou součástí textové části VŠKP, ale textovou část doplňují).



Ing. Eva Vítková, Ph.D.

Vedoucí diplomové práce

ABSTRAKT

Diplomová práce je zaměřena na hodnocení výkonnosti stavebního podniku. Teoretická část popisuje údaje vstupující do výpočtu, dále jednotlivé ukazatele a metody finanční analýzy.

Praktická část představuje případovou studii, ve které je provedeno hodnocení výkonnosti společnosti KALÁB – stavební firma, spol. s r.o. pomocí metod finanční analýzy. Finanční analýza vychází z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a cash flow v letech 2011-2015. Cílem diplomové práce je zhodnotit vývoj společnosti v těchto pěti letech.

KLÍČOVÁ SLOVA

Hodnocení podniku, finanční analýza, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, souhrnné indexy.

ABSTRACT

The thesis is focused on performance evaluation of the construction company. The theoretical part describes data that enter to the calculation, various indicators and methods of financial analysis.

The practical part represents the case study in which is the performance evaluation of the company KALÁB - stavební firma, spol. s r.o. done by using financial analysis methods. Financial analysis is based on the balance sheet, profit and loss, and cash flow in years 2011-2015. The aim of this diploma thesis is to evaluate the development of the company in these five years.

KEYWORDS

Performance evaluation, financial analysis, absolute indicators, financial ratios, composite leading indicator.

BIBLIOGRAFICKÁ CITACE VŠKP

Ing. Helena Juránková *Hodnocení výkonnosti stavebního podniku*. Brno, 2017. 74 s., 37 s. příloh. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta stavební, Ústav stavební ekonomiky a řízení. Vedoucí práce Ing. Eva Vítková, Ph.D.

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a že jsem uvedla všechny použité informační zdroje.

V Brně dne 7. 1. 2017

Ing. Helena Juránková
autor práce

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych poděkovala společnosti KALÁB – stavební firma, spol. s r.o., která mi poskytla potřebné údaje pro zpracování případové studie. Dále děkuji své vedoucí diplomové práce za cenné rady a rychlost odpovědí při aktuálních dotazech.

Obsah

1	Úvod	11
2	Charakteristika stavebního podniku.....	12
3	Vstupní údaje pro hodnocení podniku.....	14
3.1	Rozvaha.....	15
3.1.1	Aktiva a jejich struktura.....	15
3.1.2	Pasiva a jejich struktura	16
3.2	Výkaz zisku a ztráty	18
3.2.1	Třídění výnosů a nákladů.....	18
3.2.2	Výsledek hospodaření.....	19
3.3	Výkaz cash flow	20
4	Hodnocení podniku.....	23
4.1	Analýza absolutních ukazatelů	24
4.1.1	Horizontální analýza rozvahy	24
4.1.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	24
4.1.3	Horizontální analýza cash flow	25
4.1.4	Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát	25
4.2	Analýza poměrových ukazatelů	25
4.2.1	Ukazatele rentability	26
4.2.2	Ukazatele aktivity	27
4.2.3	Ukazatele zadluženosti	29
4.2.4	Ukazatele likvidity	31
4.2.5	Ukazatele tržní hodnoty	32
4.3	Souhrnné indexy finanční analýzy	33
4.3.1	Pyramidové soustavy ukazatelů	35
4.3.2	Bankrotní modely	36
4.3.3	Bonitní modely	41
5	Případová studie	44
5.1	Popis firmy	44
5.2	Účetní výkazy.....	45

5.3	Horizontální analýza.....	45
5.3.1	Horizontální analýza rozvahy	45
5.3.2	Horizontální analýza zisku a ztráty	50
5.3.3	Horizontální analýza výkazu Cash Flow	52
5.4	Vertikální analýza.....	53
5.4.1	Vertikální analýza rozvahy	53
5.4.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	57
5.5	Poměrová analýza	59
5.5.1	Ukazatele rentability	59
5.5.2	Ukazatele aktivity	60
5.5.3	Ukazatele zadluženosti	61
5.5.4	Ukazatele likvidity	62
5.5.5	Ukazatele tržní hodnoty	63
5.6	Souhrnné indexy hodnocení	63
5.6.1	Pyramidové soustavy ukazatelů	63
5.6.2	Bankrotní modely	64
5.6.3	Bonitní modely	66
6	Závěr	68
7	Seznam literatury a použitých zdrojů.....	69
8	Seznam zkratk	70
9	Seznam obrázků	71
10	Seznam tabulek.....	72
11	Seznam grafů	73
12	Seznam příloh	74

1 Úvod

Společnosti, nejen ty stavební, se každým rokem mění. Část společností na trh vstoupí nových a část společností naopak z trhu odejde. Pro úspěšné fungování společnosti nestačí dobrý podnikatelský záměr, ale také kontrola, hodnocení a efektivní řízení firmy.

Diplomová práce je zaměřena na hodnocení výkonnosti stavebního podniku. Na výkonnost podniku mají subjekty, přicházející do styku s podnikem odlišný pohled. Majitelé se zajímají, jakým směrem se vyvíjí jejich vložený kapitál, banky se starají o to, zda podnik bude schopen splácet jimi poskytnutý úvěr.

Pro zhodnocení výkonnosti stavebního podniku byly využity metody finanční analýzy. Teoretická část popisuje vstupní údaje, ze kterých jsou čerpána data pro hodnocení, jimiž je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a třetím údajem je cash flow. Následně jsou podrobně popsány jednotlivé metody a ukazatele finanční analýzy i s vzorci pro jejich výpočet.

Případová studie ukazuje teoretické poznatky první části diplomové práce na konkrétních výpočtech. Pro hodnocení výkonnosti stavebního podniku jsem si vybrala společnost KALÁB – stavební firma, spol. s r.o., která mi poskytla výše vyjmenované vstupní údaje v pěti po sobě jdoucích letech 2011-2015.

Cílem diplomové práce je zhodnotit vývoj společnosti v těchto pěti letech. Zjistit příčinu neúspěchu či naopak úspěchu a doporučit změny do budoucích let pro zvýšení výkonnosti stavebního podniku.

2 Charakteristika stavebního podniku

„Stavebním podnikem můžeme nazvat podnik, který na stavebním trhu vystupuje jako právnická osoba v roli zhotovitele a dodavatele, jehož hlavní činností je stavební výroba.“ [1]

Jak u ostatních podniků, tak i u stavebních, je cílem dosáhnout co nejefektivnějšího zhodnocení vloženého kapitálu, tedy dosáhnout co největší výkonnosti. Aby podnik splnil tento cíl, musí prosperovat a dosahovat ziskových

	OSOBNÍ SPOLEČNOSTI			KAPITÁLOVÉ SPOLEČNOSTI	
	Živnostník	Veřejná obchodní společnost (v.o.s.)	Komanditní společnost (k.s.)	Společnost s ručením omezeným (s.r.o.)	Akciová společnost (a.s.)
Počet zakladatelů organizace	Stačí jedna osoba	Minimálně 2 osoby	Nejméně 2 osoby • komplementář • komandista	Minimálně 1 osoba, maximálně 50 osob • valná hromada • jednatelé • dozorčí rada	1 právnická osoba nebo 2 a více fyzických osob • valná hromada • představenstvo • dozorčí rada
Ručení	Neomezeně	Neomezeně, společně a nerozdílně veškerým svým majetkem	Komplementář veškerým svým majetkem Komandisté do výše nesplaceného vkladu	Společnost neomezeně, společníci do výše nesplaceného vkladu	Společníci neomezeně Akcionáři neručí za závazky společnosti Společnost ručí celým majetkem
Počáteční kapitál	Není stanoveno	Není stanoveno	Komandista 5000 Kč, jinak není stanoveno	Minimální jmění 1 Kč	Minimální jmění 2 000 000 Kč je rozvrženo na určitý počet akcií
Administrativní náročnost	Jednoduché povolení k podnikání	Sepsání společenské smlouvy, zpravidla nutná asistence advokáta	Sepsání společenské smlouvy, zpravidla nutná asistence advokáta	Sepsání společenské smlouvy, zpravidla nutná asistence advokáta, složení vkladu na účet	Sestavení zakladatelské listiny a stanov, zpravidla nutná asistence advokáta, složení vkladu na účet
Účast na zisku	Podnikatel si po zdanění vše nechává	Rovným dílem mezi společníky, nebo podle společenské smlouvy	Mezi komplementářem a komandisty 50/50, mezi komplementáři rovným dílem, mezi komandisty podle výše vkladu Vše lze upravit i jinak podle společenské smlouvy	Podle kapitálového vkladu, pokud není společenskou smlouvou upraveno jinak	Podle rozhodnutí valné hromady

Obr. 1 – Přehled právních forem podnikání [zdroj, zpracování: [10]]

zakázek.

Hlavním specifikem stavebního podniku je přesouvání výroby na místo zhotovení stavebního objektu vyplývající z požadavku objednatele. Průmyslová výroba je naopak stacionární a přemísťuje se výrobek. Dalšími specifiky stavebního podniku jsou znaky zakázkové výroby. Dodávka konkrétnímu

odběrateli na základě konkrétní objednávky. Díky více subjektům na straně dodavatele se organizace výrobního procesu stává náročnější. Delší výrobní cyklus stavby způsobuje vyšší nároky na provozní kapitál podniku. [1]

3 Vstupní údaje pro hodnocení podniku

Hlavním zdrojem informací je účetní uzávěrka, která je tvořena následujícími finančními výkazy:

- výkaz zisku a ztráty
- rozvaha
- cash flow

Tyto výkazy jsou navzájem provázány. Vazby jsou vyznačeny v Obrázku č. 2 stejnými barvami. Další podkapitoly jsou věnovány jednotlivým účetním výkazům. [3]

Rozvaha	
Aktiva	Pasiva
A. Pohledávky za upsaný kapitál	A. Vlastní kapitál
B. Dlouhodobý majetek	z toho: Výsledek hospodaření
C. oběžná aktiva	Vlastní kapitál celkem
z toho: Peněžní prostředky	B. Cizí zdroje
D. Ostatní aktiva	C. Ostatní aktiva

Přehled o finančních tocích	Výkaz zisku a ztráty
+ příjmy	+ výnosy
- výdaje	- náklady
= peněžní tok	= výsledek hospodaření

Přehled o změnách vl. kapitálu
+ přírůstky
- úbytky
= vlastní kapitál

Obr. 2 – Vztahy mezi finančními výkazy [zdroj: [3], zpracování vlastní]

3.1 Rozvaha

Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou přehled o majetku (aktivech) a o zdrojích financování (pasivech) k určitému datu. V obr. č. 3 vidíme základní strukturu rozvahy a její návaznost na další finanční výkazy. Rozvaha představuje základní přehled o majetku v okamžiku účetní uzávěrky. Z rozvahy vyčteme informace o třech základních oblastech, a to majetkové situaci podniku, zdrojích financování a finanční situaci podniku. [2,3]

3.1.1 Aktiva a jejich struktura

Aktiva zachytávají majetkovou strukturu podniku. Abychom majetek mohli považovat za aktivum, musí být schopen v budoucnu přinést podniku ekonomický prospěch. Schopnost se může projevit přímo, např. prodej cenných papírů vede k okamžité hotovosti. Nepřímo se projeví např. v případě materiálu, zapojeného do výrobní činnosti podniku, postupně se přemění na hotové výrobky a prostřednictvím pohledávek se zamění za peníze. Aktiva se člení dle doby jejich upotřebitelnosti do tří základních skupin, a to na dlouhodobá aktiva, oběžná aktiva a ostatní aktiva.



Obr. 3 – Majetková struktura [zdroj: [3], zpracování vlastní]

U dlouhodobých aktiv předpokládáme, že doba jejich využívání je delší než jeden rok. Nespotřebovávají se najednou ale postupně, a to většinou ve formě odpisů. Úměrně opotřebení se hodnota dlouhodobých aktiv přenáší do nákladů firmy. Můžeme je rozdělit do následujících skupin:

- nehmotný majetek – nemají fyzickou povahu (např. software, patenty, licence)

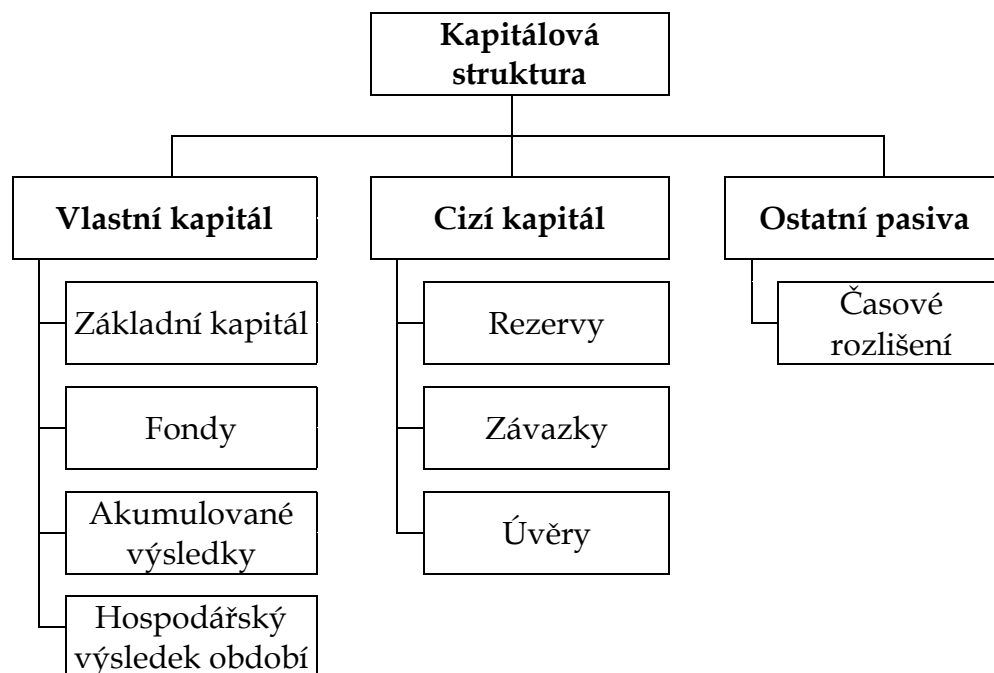
- hmotný majetek – slouží k zajištění běžné činnosti podniku (např. stroje, dopravní prostředky)
- finanční majetek – položky pořizovány pro získání výnosu (např. cenné papíry, podíly)

Oběžná aktiva jsou na rozdíl od dlouhodobých určena k okamžité spotřebě. Předpokládáme u nich přeměnu na peněžní prostředky do jednoho roku od pořízení. Struktura je obvykle tvořena zásobami, které vstupují do produkčního cyklu. Dále pohledávkami představující neuhrazené faktury, které podnik vystavil svým odběratelům, a finančním majetkem uloženým na účtu nebo v hotovosti na pokladně.

Poslední skupinu nazýváme ostatní aktiva, která zachycují časové rozlišení nákladů a příjmů příštích období. Slouží k věrnému vykázání obrazu o předmětu účetnictví v rámci procesu účetní uzávěrky. Jejich podíl na celkových aktivech obvykle představuje malou část, takže se jejich změny většinou neprojeví na chodu společnosti. [2,3]

3.1.2 Pasiva a jejich struktura

Pasiva můžeme chápat jako stranu zdrojů financování firmy. Zároveň zde hodnotíme strukturu podnikového kapitálu, ze kterého je financován majetek firmy. Třídění pasiv není závislé na čase, jak tomu bylo u aktiv. Pasiva budeme rozlišovat podle vlastnictví zdrojů financování do tří skupin na vlastní zdroje, cizí zdroje a ostatní.



Obr. 4 – Kapitálová struktura [zdroj: [3], zpracování vlastní]

Vlastní kapitál obsahuje několik položek. Jednou z nich je **základní kapitál**, který představuje vklady vlastníků do podniku vyjádřené v penězích. **Fondy** můžeme mít dvou druhů. Kapitálové fondy, do kterých řadíme emisní ážio (rozdíl mezi tržní a nominální hodnotou akcií), dotace, dary a oceňovací rozdíly z přecenění majetku a z kapitálových účastí. Fondy ze zisku tvoří především zákonný rezervní fond sloužící ke krytí ztrát. **Výsledek hospodaření minulých let** obsahuje výsledek hospodaření dosažený (naakumulovaný) v minulých letech. **Výsledek hospodaření běžného účetního období** obsahuje výsledek hospodaření po zdanění za příslušné účetní období. Hodnotu nalezneme a převezmeme z výkazu zisku a ztráty. Výsledkem hospodaření může být nejen zisk, ale také ztráta. [2,3]

Cizí kapitál představuje zapůjčený kapitál (dluh), který musí být v kratším či delším časovém horizontu uhrazen. Jelikož je kapitál poskytnutý jinou společností, musí firma platit úroky a další výdaje spojené se získáním tohoto kapitálu. Zpravidla bývá levnější cizí kapitál než vlastní a krátkodobý kapitál než dlouhodobý. Cizí kapitál je tvořen dvěma základními skupinami. Rezervy představují specifický účetní nástroj, díky kterému podnik do běžných nákladů účetního období zahrnuje budoucí předpokládané náklady různého typu. V rozvaze se rozlišují:

- **rezervy podle zvláštních právních předpisů** – např. podle zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů)
- **rezerva na důchody a podobné závazky** – vytváří se na základě povinnosti vyplácet zaměstnancům důchody uložené smlouvou
- **rezerva na daň z příjmů** – vytváří se pouze, když okamžik sestavení účetní závěrky předchází okamžiku řádného vyčíslení daňové povinnosti
- **ostatní rezervy** – zejména rezerva na opravy a restrukturalizaci

Druhou skupinou cizího kapitálu jsou **závazky** podniku, které pocházejí z minulých období. Očekává se jejich vyrovnání nejčastěji ve formě úhrady peněžními prostředky. Obdobně jako u aktiv i závazku rozdělujeme na dlouhodobé (se splatností delší jak rok) a krátkodobé (splatnost do jednoho roku), v rámci toho se člení na:

- **obchodní závazky** – závazky plynoucí z obchodních vztahů a ze směnec, kterými mají být závazky plněny
- **závazky z úvěrů a půjček**
- **závazky k zaměstnancům**
- **závazky k institucím sociálního zabezpečení apod.**

Ostatní pasiva mají velice podobnou pozici jako ostatní aktiva. Zachycují časové rozlišení výdajů a výnosů, mají velmi malý podíl na celkových pasivech.

3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka je finanční výkaz, který zobrazuje strukturu výnosů, nákladů a také výsledek hospodaření za určité období. Hlavním stavebním prvkem jsou výnosy a náklady.

Výnos můžeme v podniku pozorovat ve formě zvýšení aktiv nebo ve formě snížení závazků (pasiv). S druhou variantou se setkáváme zřídka kdy. Výnos souvisí:

- s přírůstkem peněz
- s přírůstkem nepeněžního aktiva
- se snížením, případně zánikem závazku

Náklady představují snížení ekonomického prospěchu ve formě snížení aktiv nebo zvýšení závazků. Náklady jsou protikladem výnosů a souvisí:

- s úbytkem peněz
- s úbytkem nepeněžního aktiva
- se zvýšením, případně vznikem závazku

Náklady i výnosy jsou uznány jako položka výsledovky, pokud souvisejí se změnou aktiv, případně závazků a lze je spolehlivě ocenit. [2,3]

3.2.1 Třídění výnosů a nákladů

Výkaz zisku a ztráty (VZZ) můžeme vykazovat jako výsledovku ve dvou formách odlišných v závislosti a typu sledování výnosů a nákladů na:

- druhové třídění výnosů a nákladů
- účelové třídění výnosů a nákladů

Dříve bylo druhové třídění hlavním a účelové se používalo pouze v manažerském účetnictví. Nyní jsou oba způsoby na stejné úrovni. Druhové třídění kopíruje peněžně vyjádřenou strukturu primárních ekonomických zdrojů, vstupujících do hospodářské činnosti podniku. Například jsou náklady členěny takto:

- náklady odpovídající spotřebě hmotných prostředků (např. spotřeba materiálu a energie)
- náklady odpovídající užití služeb a prací externích subjektů (např. dopravné, údržba, revize a další externí služby)

- náklady odpovídající vynaložené živé práci (např. mzdy, osobní náklady)
- náklady odpovídající opotřebení dlouhodobého majetku (např. odpisy)
- Náklady odpovídající bezprostřední peněžní úhradě (např. úroky, pojistné)

V druhovém členění primárně sledujeme typ nákladů, nikoliv účel. V položce mzdových nákladů jsou zahrnuty mzdy všech pracovníků dohromady (obslužného i správního aparátu). Máme tak přehled o celkové částce potřebné na vypořádání mezd. Hlavní význam druhového členění spočívá v zajištění potřebné výši zdrojů pro jednotlivé struktury.

Účelové členění nákladů je postaveno na třídění nákladů dle jejich příčin vzniku. Nejvíce se uplatňuje členění nákladů na jednicové a režijní. Členění nákladů pak obvykle vypadá takto:

- náklady prodeje
- odbytové náklady
- správní režie [3]

3.2.2 Výsledek hospodaření

Výsledek hospodaření (VH) vzniká jako rozdíl mezi výnosy a náklady. Kladný výsledek představuje zisk, záporný ztrátu. Výkaz zisku a ztráty obsahuje několik stupňů výsledku hospodaření. Nejdůležitější položkou je provozní VH, který odráží schopnost firmy vytvářet zisk ze své hlavní činnosti hospodaření. Provozní VH je složen z několika dílčích výsledků:

- výsledek z prodeje zboží (zahrnuje obchodní marži)
- výsledek z prodeje investičního majetku a materiálu
- výsledek z ostatní provozní činnosti

Další důležitou položkou je také mezisoučet přidaná hodnota, kterou vypočteme jako součet obchodní marže a výkonů a odečteme výkonovou spotřebu. Základní VH jsou přehledně sepsány v následující tabulce. [2]

Tab. 1 – Schéma výkazu zisku a ztráty v druhovém členění [zdroj: [3], zpracování vlastní]

tržby z prodeje zboží	-	náklady na prodej zboží	=	obchodní marže
+		+		+
tržby za výrobky a služby	-	výkonová spotřeba	=	přidaná hodnota
+		+		+
provozní výnosy	-	provozní náklady	=	provozní VH
+		+		+
finanční výnosy	-	finanční náklady	=	finanční VH
+		+		+
výnosy celkem	-	náklady celkem	=	VH před zdaněním
			-	daň z příjmů
			=	VH po zdanění

3.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow (CF) neboli přehled o peněžních prostředcích můžeme charakterizovat jako pohyb peněžních prostředků podniku za určité období. Z rozvahy můžeme získat pouze informace o stavu peněžních prostředků k určitému datu, nikoliv o faktorech, které tento stav ovlivnily, tzn. o pohybu peněžních příjmů a výdajů. Z výkazu zisku a ztrát vyčteme výnosy, náklady a zisk v období jejich vzniku. Nevyčteme však, jestli skutečně byly realizovány peněžní příjmy či výdaje. Více si to přiblížíme na pár příkladech.

Podnik zahrnuje do nákladů odpisy, kterými si snižuje zisk, i když žádné peněžní výdaje v tomto okamžiku neuskutečňuje. Výnos z tržby za zboží podnik vykazuje v okamžiku vystavení faktury, i když skutečné peníze za realizované zboží obdrží až dnem úhrady pohledávky nebo dokonce až jako splátku obchodního úvěru. Z toho vidíme, že nastává obsahový i časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků.

Důležité je sledovat podnik prostřednictvím peněžních příjmů a výdajů, stavu peněžních prostředků a jejich dynamiky. Protože podnik, který vykazuje vysoké tržby a zisk v účetnictví, může mít výrazně odlišné příjmy a stav peněžních prostředků. Podnik, který vykazuje zisk, ale není schopen dostát svým závazkům, nemůže jako takový dlouho fungovat. Proto finanční manažeři a analytici kromě sledování majetkové a finanční struktury, zisku, kladou velký důraz na analýzu a plánování pohybu peněžních prostředků, příjmů a výdajů. Růst či pokles zisku je pouze předzvěstí růstu či poklesu peněžních prostředků podniku v hotovosti či na účtech v bance.

Nyní vidíme, že není správné ztotožňovat cash flow se stavem peněžních prostředků, jak je zachycen v bilanci podniku k určitému okamžiku. Cash flow

charakterizuje změnu stavu peněžních prostředků podniku za určité období a také příčiny této změny. Nesprávné by taky bylo, pokud bychom ztotožňovali pojem cash flow s velikostí zisku podniku a jeho odpisy. Cash flow vychází z peněžních příjmů a výdajů, nikoliv z výnosů a nákladů podniku. Celkové cash flow zahrnuje i peněžní příjmy a výdaje, které souvisí se změnami oběžného majetku, fixního majetku, finančního majetku a změnami cizího i vlastního kapitálu.

Ve finanční praxi rozlišujeme různé kategorie cash flow, které se liší svým obsahem, ev. způsobem výpočtu na:

- cash flow z provozní činnosti
- cash flow z investiční činnosti
- cash flow z finanční činnosti
- cash flow celkem [4]

Provozní činnosti se rozumí základní výdělečné činnosti podniku a ostatní činnosti, které nelze zahrnout mezi investiční nebo finanční činnosti. Z finančního hlediska je nejdůležitější, protože vyjadřuje finanční sílu podniku. [3]

Do investiční činnosti spadá pořízení a prodej dlouhodobého majetku, popřípadě činnosti související s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které nejsou považovány za provozní činnost. [3]

Finanční činností rozumíme takovou činnost, která má za následek změny ve velikosti a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých, popřípadě i krátkodobých závazků. [3]

Cash flow můžeme kvantifikovat dvěma způsoby a to:

- a) metodou přímou
- b) metodou nepřímou [3]

Při výpočtu cash flow přímou metodou je nutné doplnit ke každé operaci pohybů na bankovních účtech nebo účtech peněžních prostředků v hotovosti speciální identifikační kód. Pomocí něj budou následně jednotlivé operace sumarizovány dle struktury přehledu o peněžních tocích.

Nepřímá metoda výpočtu cash flow vychází zejména z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, podrobnější údaje jsou nutné jen pro vybrané položky přehledu.

Tab. 2 Přehled o peněžních tocích sestavený nepřímou metodou [zdroj: [3], zpracování vlastní]

Řádek	Označení položky	typ
P.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na počátku období	
Z.	Účetní zisk/ztráta před zdaněním	(+/-)
A.1	Úpravy o nepeněžní operace	(+/-)
A.1.1	Odpisy stálých aktiv	(+)
A.1.2	Změna stavu opravných položek, rezerv	(+/-)
A.1.3	Zisk/ztráta z prodeje stálých aktiv	(+/-)
A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	(-)
A.1.5	Vyúčtované nákladové úroky (+) a výnosové úroky (-)	(+/-)
A.1.6	Případné úpravy o další nepeněžní operace	(+/-)
A.*	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	
A.2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	(+/-)
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	(+/-)
A.2.3	Změna stavu zásob	(+/-)
A.2.4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajících do peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	(+/-)
A.**	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	
A.3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	(-)
A.4	Přijaté úroky	(+)
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období	(-)
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy	(+/-)
A.7	Přijaté dividendy a podíly na zisku	(+)
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	
B.	Peněžní toky z investiční činnosti	
B.1	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	(-)
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	(+)
B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	(+/-)
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	
C.	Peněžní toky z finanční činnosti	
C.1	Dopady změn dlouhodobých závazků na peněžní prostředky	(+/-)
C.2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	(+/-)
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	
F.	Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	
R.	Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období	

4 Hodnocení podniku

Dříve, než se budeme věnovat metodám komplexního hodnocení podniku, přiblížíme si finanční analýzu jako takovou. Její hlavní předností je možnost analytického a systémového přístupu k jednotlivým činnostem podniku.

Aby byl podnik úspěšný, potřebuje rozvinout své schopnosti, přidávat nové výkony, naučit se prodávat tam, kde se většině konkurentů nepodařilo uspět. Měl by znát příčiny úspěchu a neúspěchu podnikání, aby mohl včas ovlivňovat faktory vedoucí k jeho prosperitě. Stejně jako se u člověka při nemoci nejprve musí stanovit diagnóza a následně navrhnout způsob léčení, je tomu i u podniku. Finanční analýza je nástroj, který umožňuje nejen odhalovat působení ekonomických i neekonomických faktorů, ale i odhadovat jejich budoucí vývoj.

Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají se kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Je prováděna především před investičním nebo finančním rozhodováním v podniku. Finanční analýza přezkoumává minulost i současnost a přináší tak informace o výkonnosti podniku a o potenciálních rizicích, které z jeho fungování vyplývají. Zároveň se zabývá i dalším vývojem podniku a plánováním jeho budoucích kroků. Porovnáním jednotlivých ukazatelů v čase a prostoru vzniká hlavní přínos finanční analýzy. [5, 7]

Hodnocení výkonnosti podniku se odvíjí podle účelu, k jakému má sloužit a případně komu má sloužit. Hodnocení podniku podnikem samotným bude užito v případě, kdy management zjišťuje zpětné vazby své činnosti. Stejný případ nastane, když majitelé podniku potřebují zjistit, jak rychle a jakým směrem se vyvíjí jejich vložený kapitál.

Pokud dochází k prodeji podniku nebo jeho části, je důležité, aby kupující i prodávající znali jeho tržní hodnotu. M. Mařík (1998) píše, že: „Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejechtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ Tato tržní cena ovšem není definitivní, musí být opravena o subjektivní aspekty.

Externí subjekty spolupracující s hodnoceným podnikem jsou další skupinou uživatelů informací ohledně hodnocení podniku, např. banky, dodavatelé, odběratelé, pojišťovny, partneři a zaměstnanci. Obecně se tato

skupina subjektů nazývá „stakeholderi“. Nejvíce zainteresované do hodnocení podniku jsou banky, které podnikům poskytují úvěry. Snaží se předpovědět budoucí vývoj podniku, a tak i schopnost splácet poskytnutý úvěr. [5]

Ve finanční analýze používáme metody, které využívají elementární matematiku a také metody, které jsou založeny na složitějších matematických postupech a myšlenkách. V následujících kapitolách budou podrobněji rozebrány metody využívající základní aritmetické operace. [6]

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Při této analýze se využívají základní údaje obsažené ve finančních výkazech. Analýzu dále můžeme rozdělit na dva základní druhy:

- horizontální analýzu
- vertikální analýzu [6]

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza neboli analýza trendů, porovnává změny ukazatelů v časové řadě. Při analýze postupujeme po řádcích, uvažujeme jak změny absolutní hodnoty, tak i procentní změny jednotlivých položek výkazů. Název je odvozen od řádků, které jsou v horizontální poloze. [6]

Horizontální analýzou firmy zjistíme, o jakou hodnotu anebo o kolik procent, se změnila položky finančních výkazů v čase. Procentuální vyjádření použijeme v okamžiku, kdy výsledky podrobíme hlubšímu zkoumání, tehdy v případě oborového srovnání. Navíc toto vyjádření umožní rychlejší orientaci v číslech. Naopak absolutní vyjádření umožní objektivnější pohled na jednotlivé položky. Cílem analýzy je absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek. [2]

Pro absolutní vyjádření změny použijeme tento postup:

absolutní změna = hodnota v běžném období – hodnota v předchozím období

Pro procentní vyjádření změny použijeme tento postup:

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \cdot 100 \quad [2]$$

4.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V rámci této analýzy zjišťujeme, jak jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ovlivňovaly výsledek hospodaření. Větší pozornost bychom měli věnovat na všechny kategorie výsledků hospodaření a také na souměření tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb s výkonovou spotřebou. [2]

4.1.3 Horizontální analýza cash flow

Z výsledů horizontální analýzy cash flow zjistíme, kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil. U výkazu cash flow si musíme dát pozor na jeho aktuálnost. Z vlastního života víme, jak rychle se mění stav konta. Tato skutečnost platí i u firemního konta. K rozboru bychom měli mít výkaz k dispozici více než jednou za půl roku. Největší pozornost by měla být směřována na oblast provozního cash flow. [2]

4.1.4 Vertikální analýza rozvahy a výkazu zisků a ztrát

Vertikální analýza sleduje strukturu základních účetních výkazů k určité veličině (například celková bilanční suma). Pracuje se v jednotlivých letech odshora dolů, nikdy nejedeme napříč jednotlivými lety. Cílem vertikálního rozboru je zjistit, jak se jednotlivé položky podílely na vybrané bilanční sumě. Velká výhoda vertikální analýzy spočívá v tom, že nezávisí na meziroční inflaci. Umožňuje tedy srovnat výsledky analýzy z různých let, srovnání vývojových trendů za více let i srovnávání různých firem. [2, 6]

U vertikální analýzy postupujeme tak, že jednotlivé položky daného účetního období rozvahy vztahujeme k celkové bilanční sumě. Vypočítané procentní hodnoty pak musíme správně interpretovat. Rozlišujeme rozbor kapitálové struktury (strana pasiv) a majetkové struktury podniku (strana aktiv). Při rozboru výkazu zisků a ztrát obvykle volíme jako základnu velikost celkových výnosů nebo nákladů. [6, 9]

4.2 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele charakterizují pomocí podílu vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli. Nejvíce dat, jejichž charakter je stavový (zachycují okamžitý stav, k určitému datu), čerpáme z rozvahy. Dalším zdrojem je výkaz zisku a ztráty, kde data charakterizují výsledky činnosti za určité období, jsou tedy intervalovými veličinami. [6]

Poměrové ukazatele umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách firmy a staly se tak nejoblíbenější a také nejrozšířenější metodou finanční analýzy. Jsou ovšem jen prostředníkem analýzy a interpretace jevů. Výpočtem analýza paradoxně spíše začíná, ukáže nám oblasti, které vyžadují hlubší analýzu. [6]

Sestavují se jako:

- podílové – dávají do poměru část celku a celek
- vztahové – do poměru dávají samostatné veličiny

Důvody, které vedly k širokému používání poměrových ukazatelů, jsou následující:

- Umožňují uvádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy
- Jsou vhodným nástrojem prostorové analýzy, tj. porovnávání více podobných firem navzájem
- Mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj. [6]

4.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, které můžeme najít také pod názvem ukazatele výnosnosti, návratnosti atd. vyjadřují poměr konečného hospodářského výsledku dosaženého podnikatelskou činností k určitým vstupním hodnotám, kterými jsou celková aktiva, kapitál anebo tržby. Všechny ukazatele rentability spojuje jedna vlastnost, udává, kolik Kč zisku, připadá na 1 Kč jmenovatele (vstupu). [5]

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets) je velmi důležitým měřítkem rentability. Poměřuje zisk s celkovými investovanými aktivy vloženými do podnikání nehledě na to, jestli byla financována z vlastního kapitálu nebo cizích zdrojů. Vzorců, podle kterých vypočítáme rentabilitu aktiv, je několik, každý si je může interpretovat s malými odlišnostmi. Uvedeme si základní dvě podoby. [5]

Pokud do čitatele dosadíme EBIT (Earnings before interest and taxes – zisk před zdaněním a úroky), potom ukazatel měří hrubou produkční sílu aktiv firmy před odpočtem daní a nákladových úroků. Stává se velmi užitečným při porovnávání firem s rozdílnými daňovými podmínkami a s různým podílem dluhu ve finančních zdrojích. [6]

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

Při dosazení čistého zisku zvýšeného o zdaněné úroky do čitatele, požadujeme, aby ukazatel poměřil vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, jež jsou odměnou věřitelům za jimi zapůjčený kapitál. [6]

$$ROA 2 = \frac{EBIT + úroky \cdot (1 - sazba\ daně)}{Aktiva}$$

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE - Return of Capital Employed) vyjadřuje, kolik provozního výsledku hospodaření před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři. [5]

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní kapitál + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Bankovní úvěry dlouhodobé}$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE - Return on Equity) vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného akcionářem. [5]

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní kapitál}$$

EAT - Earnings after taxes - čistý zisk

Vlastní kapitál pro tento výpočet uvažujeme nejen základní kapitál, ale i emisní ážio, zákonné a další fondy vytvářené ze zisku a i zisk z běžného období. [5]

Rentabilita tržeb (ROS - Return on Sales) je velmi důležitá pro rozhodování o efektivnosti podniku. V praxi se objevují dva výpočty, které se liší v čitateli, kdy místo čistého zisku použijeme EBIT. Ve jmenovateli figurují tržby nebo výnosy. [6]

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb + Tržby z prodeje zboží}$$

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb + Tržby z prodeje zboží}$$

Rentabilita vloženého kapitálu (ROI - Return on investment) vyjadřuje, s jakou účinností působí celkový kapitál, vložený do firmy, nezávisle na zdroji financování. [6]

$$ROI = \frac{EBT + Nákladové úroky}{Celkový kapitál}$$

EBT - Earnings before taxes - zisk před zdaněním

4.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity informují firmu, jak nakládá s aktivy, tedy s majetkem. Pro efektivní chod podniku je potřeba mít optimální množství aktiv. V případě, že jich bude nadbytek, vznikají zbytečné náklady a tím i menší zisk. Naopak při nedostatku aktiv by se firma musela vzdát mnoha potenciálně výhodných podnikatelských příležitostí a tím se ochudí i o výnosy, které by mohla získat. [6]

Můžeme pracovat s dvěma podobami tohoto ukazatele. Jedná se o počet obrátů, který vyjadřuje počet obrátů za rok. Druhá podoba je doba obrátu a

vyjadřuje počet dní. Ukazatele aktivity pracují s jednotlivými částmi majetku, které jsou následně poměřovány s tržbami, výnosy anebo jinými položkami. [5]

Obrat celkových aktiv (Total Assets Turnover Ratio) ukazuje celkové využití aktiv, v jiném slova smyslu informuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. [5]

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Ukazatel celkových aktiv by měl být roven minimálně hodnotě 1. Lépe když bude dosahovat vyšších hodnot. Pokud budeme chtít zjistit vázanost aktiv, použijeme stejný vzorec v převrácené podobě. V tomto případě je naopak požadována co nejnižší hodnota. [5]

Obrat dlouhodobého majetku informuje o tom, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok. Má význam při rozhodování, zda pořídit další produkční investiční majetek či nikoliv. Nižší hodnota, než je průměr v oboru, signalizuje, že je potřeba zvýšit využití výrobních kapacit a omezit investice firmy. [5, 6]

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

Obrat zásob, někdy také nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob, udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a znovu naskladněna. Pokud ukazatel dosahuje vyšší hodnoty než oborový průměr, situace je příznivá. Firma nemá zbytečné nelikvidní zásoby, které by vyžadovaly nadbytečné financování. Naopak při nízkém obratu zásob firma disponuje přebytečnými zásobami, které musí být doplňovány cizími zdroji. Představují pro firmu investici s nízkým nebo nulovým výnosem. [5, 6]

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Doba obratu zásob udává průměrný počet dní, ve kterých jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (v případě surovin a materiálu) nebo do doby jejich prodeje (zásoby vlastní výroby). Je-li zásobou myšlen hotový výrobek nebo zboží, je doba obratu zásob rovněž indikátorem likvidity. V tomto případě udává počet dnů, za něž se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. [6]

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/360}$$

Doba obratu pohledávek udává počet dnů mezi vystavením faktury za prodej zboží nebo hotových výrobků a okamžikem připsání peněžních prostředků na účet. Je to doba, kdy firma čeká na připsání peněz za již odvedenou a vyfakturovanou práci (provedené tržby). Je užitečné srovnat dobu obratu zásob s dobou splatnosti vystavených faktur. Pokud bude doba obratu delší, znamená to, že obchodní partneři neplatí své závazky včas. V případě, že je tento stav dlouhodobější, měla by firma uvažovat o nápravných opatřeních. [6]

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360}$$

Doba obratu závazků udává, jak dlouho firma odkládá platbu faktur svým dodavatelům. Zjistíme tak platební morálku firmy vůči jejím dodavatelům. [6]

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby}/360}$$

4.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy. Měří rozsah, z jak velké části používá k financování dluhy. V reálné ekonomice nepřichází v úvahu, aby velké podniky financovaly svoje aktiva jen z vlastního, anebo naopak jen z cizího kapitálu. Zadluženost nemůžeme brát pouze jako negativní charakteristiku firmy. Její růst může přispět k celkové rentabilitě a tím i k vyšší tržní hodnotě firmy, avšak současně zvyšuje riziko finanční nestability. [2, 6]

Pokud firma používá k financování výhradně vlastní kapitál, způsobuje celkové snížení výnosnosti vloženého kapitálu. V opačném případě, kdy firma k financování použije výhradně cizích zdrojů, bude mít velké problémy při jejich získávání. Aby firma prosperovala, jedním z důležitých faktorů je správná volba poměru cizích a vlastních zdrojů financování. Stanovení optimálního vztahu cizího a vlastního kapitálu patří spolu se stanovením celkové výše potřebného kapitálu k hlavním úkolům analýzy zadluženosti. [2]

Ukazatelé zadluženosti jsou použity při analýze finanční struktury firem a jsou odvozeny především z údajů v rozvaze. Analýza zadluženosti porovnává jednotlivé položky rozvahy a zjišťuje, v jakém poměru jsou aktiva podniku financována cizími zdroji. [2]

Celková zadluženost (Debt ratio) se vypočte jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Čím víc převažuje cizí kapitál nad vlastním, tím věřitelé podstupují větší riziko. Proto věřitelé preferují nízký ukazatel zadluženosti. Tento ukazatel ovšem musíme posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností

podniku a také v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Vysoká hodnota tohoto ukazatele může být z pohledu kmenových akcionářů příznivá v případě, je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento úroků placené z cizího kapitálu. [5, 6]

Pokud ukazatel vykazuje větší hodnotu, než je oborový průměr, bude pro společnost výhodnější získat dostatečné zdroje, aniž by navýšila vlastní kapitál. Věřitelé by za poskytnutí kapitálu požadovali vyšší úrokovou sazbu. [6]

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Koeficient vlastního kapitálu (Equity ratio) je doplňkem k ukazateli celkové zadluženosti. Jejich součet se rovná jedné nebo číslu blízkému k jedničce. Odchylka může být způsobena nezapočtením ostatních pasiv do jednoho nebo druhého ukazatele. Ukazatel vyjadřuje finanční nezávislost firmy a stává se tak jedním z nejdůležitějších poměrových ukazatelů zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace. Výsledek opět musíme brát v kontextu s ukazateli rentability. [2,6]

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Koeficient zadluženosti (Debt-equity ratio) souvisí s předchozími dvěma ukazateli, jde o podíl cizího a vlastního kapitálu. Celková zadluženost i koeficient zadluženosti roste se zvětšujícím se cizím kapitálem. V prvním případě se jedná o růst lineární, u koeficientu zadluženosti jde o růst exponenciální. Ve finanční analýze se častěji užívá převrácená hodnota koeficientu zadluženosti, která měří míru finanční samostatnosti podniku. Pokud podnik využívá leasingové financování, měl by objem leasingových závazků být započten k objemu cizího kapitálu. Leasingové splátky nejsou zachyceny v účetnictví, v rozvaze je nenajdeme. [2, 6]

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Úrokové krytí (Interest coverage) nás informuje o tom, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Pokud se na koeficient podíváme z druhé strany, vyjadřuje, kolikrát může klesnout hodnota zisku a podnik je stále schopen udržet cizí zdroje na stávající úrovni. V případě, že hodnota je rovna 1, veškerý zisk podniku bude použit na splacení úroků a na akcionáře žádné peníze nezbydou. V zahraničí je doporučováno, aby úrokové krytí dosahovalo hodnoty tři a více. [2,5]

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$$

4.2.4 Ukazatele likvidity

Abychom dobře pochopily ukazatele likvidity, nejprve si vysvětlíme pojmy, které s ukazateli úzce souvisí. Jako první se nabízí pojem likvidita. Musíme rozlišovat **likviditu určité složky majetku**, která vyjadřuje schopnost přeměnit dané složky majetku co nejrychleji s co nejmenšími ztrátami na peněžní hotovost. Někdy se tento pojem označuje jako likvidnost. A likviditu podniku, jež vyjadřuje schopnost podniku včas uhradit své platební závazky.

Další pojem, který úzce souvisí s likviditou, je solventnost. Ta je definována jako připravenost hradit své dluhy, když nastala jejich splatnost. Je tedy jednou ze základních podmínek pro fungování firmy. Vzájemnou závislost těchto dvou pojmů nejlépe vystihuje tvrzení, že podmínkou solventnosti je likvidita.

Ukazatele likvidity poměrují dvojí peníze. V čitateli jsou peníze, které má podnik k dispozici k placení a v jmenovateli jsou peníze, které je podnik nucen zaplatit. Ukazatelé se zabývají nejlikvidnější částí aktiv společnosti a rozlišují se podle míry likvidity čitatele, do něhož se dosazují položky aktiv z rozvahy. Hodnotí likviditu pouze podle zůstatku finančního majetku, což je příčinou mírné neobjektivity, protože likvidita v daleko větší míře závisí na budoucích cash flow.

Běžná likvidita (Current ratio) bývá označována jako likvidita 3. stupně. Udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Jednoduše řečeno ukazuje schopnost podniku proměnit veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost a uspokojit tak své věřitele. U zásob, které patří do oběžného majetku, může trvat velmi dlouho, než se promění na peníze. Při nevhodně zvolené struktuře oběžného majetku se firma může dostat do obtížné finanční situace, např. při nadměrném množství zásob, nedobytných pohledávkách a nepatrnému stavu peněžních prostředků. Běžná likvidita by měla dosahovat hodnot **1,5 - 2,5**. [2, 6]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita (Acid test) bývá v literatuře označována také jako likvidita 2. stupně. Ve snaze odstranit nevýhody zásob z předchozího ukazatele, ponechává v čitateli pouze peněžní prostředky, krátkodobé cenné papíry (CP) a krátkodobé pohledávky. Zjednodušeně řečeno od oběžných aktiv se odečtou zásoby. Pohotová likvidita by se měla pohybovat mezi **1 a 1,5**. Při hraniční hodnotě 1, by podnik byl schopen vyrovnat své závazky, aniž by prodal svoje zásoby. [2, 6]

$$\text{Pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{Ob\text{e}žn\'a aktiva} - \text{z\'asoby}}{\text{Kr\'atkodob\'e z\'avazky}}$$

Okamžitá likvidita (Cash ratio) neboli likvidita 1. stupně představuje nejužší vymezení likvidity. Hodnotí schopnost podniku hradit své povinnosti v daný okamžik. Do čitatele vstupují pouze peněžní prostředky, čímž rozumíme peníze na pokladně a účtu, krátkodobé CP, šeky apod. Doporučená hodnota ukazatele pro Českou literaturu bývá **0,6 – 1,1**. Podle ministerstva průmyslu a obchodu je dolní hranice snížena až na 0,2, tato hodnota bývá označována jako kritická. [2, 6]

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Kr\'atkodob\'e z\'avazky}}$$

Čistý pracovní kapitál (Net working capital) vyjadřuje vztah mezi majetkovými a závazkovými položkami rozvahy. Čistý pracovní kapitál vypočítáme jako rozdíl krátkodobého oběžného majetku a krátkodobých závazků. [3]

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \frac{\text{Kr\'atkodobý oběžný majetek}}{\text{Kr\'atkodob\'e z\'avazky}}$$

4.2.5 Ukazatele tržní hodnoty

Od předchozích poměrových ukazatelů se odlišují základní skutečností, pracují totiž s tržními hodnotami. Ukazatele vyjadřují hodnocení firmy pomocí burzovních ukazatelů. Nejvíce se o ukazatele zajímají investoři, potenciální investoři a všichni, kdo obchodují na kapitálovém trhu. Ti investovali svůj kapitál a zajímají se o jeho návratnost, která lze dosáhnout prostřednictvím dividend nebo růstem ceny akcií. Cenou akcie rozumíme cenu obvyčejné kmenové akcie kótované na burze nebo na mimoburzovním trhu. Mnohé z indikátorů tržní hodnoty označovaných také jako **ukazatele kapitálového trhu**, běžně můžeme najít ve finančních přílohách novin. [2, 6]

Účetní hodnota akcie (Book value per share) reflektuje uplynulou výkonnost firmy. Aby byla firma zajímavá pro investory, měl by tento ukazatel vykazovat v čase rostoucí tendenci. Účetní hodnotu vypočteme jako podíl vlastního kapitálu a počtu emitovaných akcií. Tuto hodnotu je dobré porovnat s tržní hodnotou firmy stanovenou na kapitálovém trhu. [2, 6]

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet emitovaných akcií}}$$

Čistý zisk na akcii (Earnings per share, EPS) je jedna ze základních charakteristik podniku. Informuje akcionáře o velikosti zisku na jednu

kmenovou akcii, který by mohl být vyplacen v podobě dividend. Tato výše dividend by platila pouze v případě, že by firma část zisku nereinvestovala. Budoucí vývoj tohoto ukazatele se velmi těžko odhaduje. Závisí na výnosech, které se chovají náhodně a na zisku, který je výrazně ovlivněn firemní politikou. [2, 5]

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet emitovaných akcií}}$$

Dividendový výnos (Dividend yield) jednoznačně udává zhodnocení vložených finančních prostředků. Hlavní motivací investorů k držení akcií je rostoucí příjem z dividend. Při zadržování zisku dochází k zvyšování ceny akcie a poklesu dividend. Investor bude schopen akceptovat nižší dividendový výnos pouze za předpokladu, že mu bude pokles v budoucnu vykompenzován. [2, 6]

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \cdot 100$$

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (Price earnings ratio, P/E) bude zajímat investory, kteří očekávají nárůst tržní ceny akcie a z toho plynoucí kapitálový výnos. Ukazatel vyjadřuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 korunu vykazovaného zisku na akcii. Relativně vysoký P/E může být znakem očekávaného růstu dividend v budoucnu, nebo že akcie skýtá malé riziko, a proto se investoři spokojí s menším výnosem. Naopak příliš nízký ukazatel P/E v rámci oboru může signalizovat větší rizikovost či malý růstový potenciál, nebo kombinaci. [2, 6]

$$\text{Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na akcii}}$$

4.3 Souhrnné indexy finanční analýzy

Hlavní snahou a zároveň i podstatou finanční analýzy je vyhodnocování finančního zdraví firmy. A to jak z pohledu finanční minulosti, tak i z pohledu předpovídání budoucnosti. V obou částech je snaha analyzovat, zda je daná firma schopna přežít či nikoliv. V předchozích kapitolách jsme si ukázali, že pro toto zjištění musíme vypočítat velké množství poměrových ukazatelů. Nevýhodou těchto ukazatelů však je, že jednotliví ukazatelé, mají samy o sobě omezenou vypovídací schopnost, neboť charakterizují pouze určitý úsek činnosti podniku.

Proto se celá řada autorů snažila a stále snaží nalézt jediný syntetický ukazatel, který by soustřeďoval silné a slabé stránky podniku. Výsledkem jejich snažení byla konstrukce celé řady souhrnných indexů hodnocení. Souhrnné

indexy umožňují detailnější zobrazení finančně-ekonomické situace podniku, avšak současně velký počet ukazatelů zatěžuje orientaci a zejména výsledné hodnocení podniku. Z těchto důvodů existují nejen modely založené na větším počtu ukazatelů (20 až 200), tak i modely ústící do jediného čísla, které jsou vhodné pro srovnání řady podniků.

Hlavním smyslem a účelem soustavy poměrových ukazatelů je z formálního hlediska sestavení jednoduchého modelu zobrazujícího vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli vyššího řádu. Model obsahuje souhrn ukazatelů, které lze postupně rozkládat na další dílčí ukazatele až k detailům. [7, 8]

Model má základní tři funkce:

- vysvětlit vliv změny jednoho nebo více ukazatelů na celém hospodaření podniku,
- ulehčit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku,
- poskytnout podklady pro výběr rozhodnutí z hlediska firemních či externích cílů.

Soustavy ukazatelů se dále dělí na:

1. **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, jejichž typickým příkladem jsou pyramidové soustavy. Na vrcholu pyramidy stojí ukazatel, který je stále podrobněji rozkládán. Pro přehledné vyjádření se tyto rozklady v největší míře znázorňují v grafické podobě. Lépe tak vyniknou změny ukazatelů začleněných do pyramidy způsobené změnou jediné položky v pyramidě.
2. **Účelové výběry ukazatelů**, jejichž cílem je kvalitně diagnostikovat finanční situaci podniku, respektive předpovědět jeho další vývoj na základě jednočíslné charakteristiky. Není možné mezi nimi striktně určit hranici, neboť obě skupiny posuzují zdraví firmy na základě jediné číselné charakteristiky. Hlavní rozdíl spočívá především v účelu, k jakému byly vytvořeny. Podle účelu jejich použití, se dělí na:
 - **Bankrotní modely (predikční)**, které nás jsou schopny podle chování vybraných ukazatelů varovat před ohrožením finančního zdraví podniku. Do této skupiny řadíme:
 - *Altmanův model*
 - *model IN – Index důvěryhodnosti*
 - *Tafflerův model*

- **Bonitní modely (diagnostické)**, se podle jednoho syntetického ukazatele snaží vyjádřit finanční situaci podniku a dává nám tak možnost mezifiremního srovnání.

Do této skupiny patří:

- soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy
- Tamariho model,
- Kralickův Quicktest,
- modifikovaný Quicktest. [7, 8]

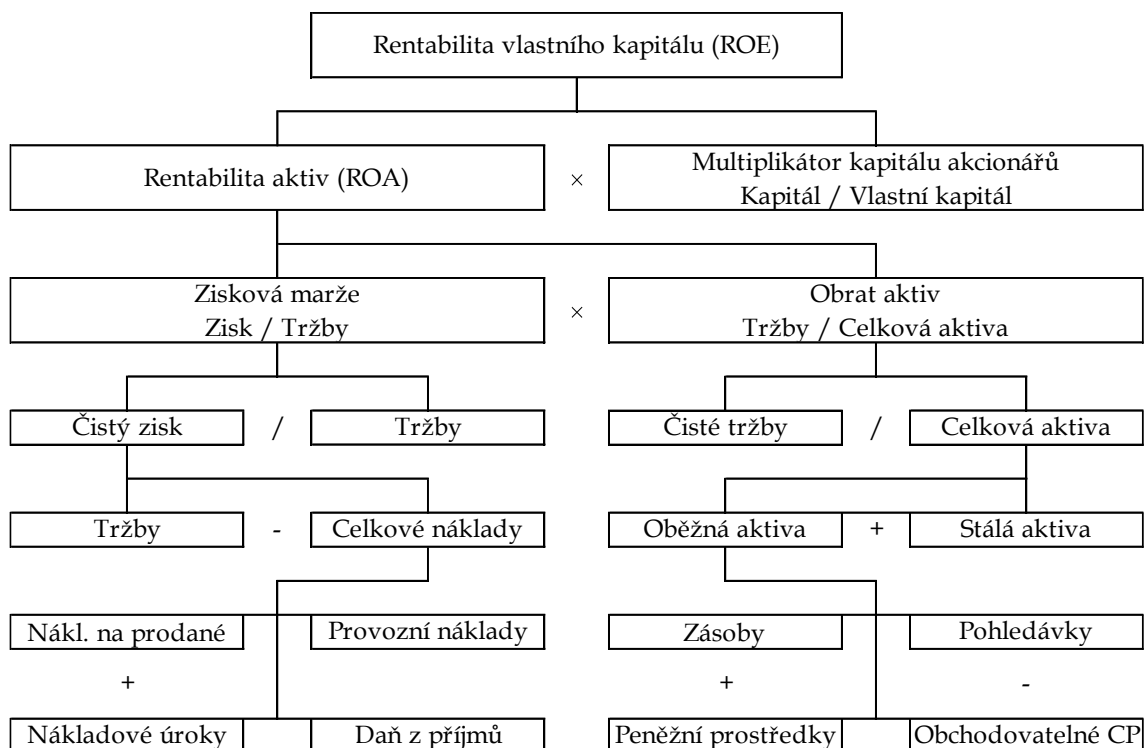
4.3.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pokud se podíváme na jednotlivé poměrové ukazatele, zjistíme, že hodnotí stav podniku nebo jeho vývoj jediným číslem, měří pouze jediný rys velmi složitého procesu. Ekonomický proces je velmi složitý s velkým s nesmírným množstvím vlastností, proto i ukazatelů je velmi mnoho. Ukazatelé jsou navzájem závislé, i sám popisovaný proces se vyznačuje složitými vnitřními vztahy. Zásah do jednoho ukazatele vyvolá zásah do celé struktury. Proto se k hodnocení a analyzování používají soustavy ukazatelů, které v přehledné tabulce zachycují souvislosti mezi výnosností a finanční stabilitou podniku. Oblíbené jsou pyramidové soustavy ukazatelů, které multiplikativní (násobení nebo dělení) nebo aditivní (sčítání nebo odčítání) metodou rozkládají vrcholový ukazatel. [7,8]

Nejčastěji používanou pyramidovou soustavou ukazatelů je Du Pont rozklad, který nese název podle chemické společnosti Du Pont de Nomeurs, kde byl použit poprvé. Tento rozklad je zaměřen na rozklad rentability vlastního kapitálu a na vymezení jednotlivých položek vstupujících do tohoto ukazatele.

Levá strana diagramu odvozuje ziskovou marži. Odspodu jsou sečítány nákladové položky a jejich následným odečtením od výnosů (tržeb) se získá čistý zisk (EAT). Zisková marže se vypočte jako zisk podělený tržbami. Je-li zisková marže nízká nebo vykazuje-li klesající tendenci, je potřeba se zaměřit na analýzu jednotlivých druhů nákladů.

Pravá strana rozkladu je ukazatel pákového efektu čili převrácené hodnoty k equito ratio (k ROE). Součin ziskové marže a obrát celkových aktiv se rovná výnosnosti aktiv (ROA). Tato část Du Pontova diagramu se nazývá Du Pontova rovnice. Za určitých okolností můžeme využíváním cizího kapitálu dosáhnout vyšších hodnot rentability vlastního kapitálu. Pozitivní vliv zadluženosti se projeví v případě, bude-li podnik schopen vyprodukovat takový zisk, aby vykompenzoval vyšší nákladové úroky. [7, 8]



Obr. 5 – Pyramidový rozklad ROE [zdroj [7], zpracování vlastní]

4.3.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely byly vytvořeny za účelem zjištění, zda daný podnik je v dohledné době ohrožen bankrotem. Vychází z faktu, že každá firma ohrožená bankrotem vykazuje symptomy, které jsou pro bankrot typické, již určitý čas před touto událostí. Častým příznakem bývá problém s běžnou likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou celkového vloženého kapitálu. [7, 8]

- Altmanův model

Typickým příkladem bankrotních modelů je Altmanův model, také nazýván jako Z-skóre. Tento model je v České republice oblíben zejména pro svoji jednoduchost výpočtu. Je stanoven jako součet pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha. Největší význam, a tedy i nejvyšší váhu, má rentabilita celkového kapitálu.

Altmanův model vychází z diskriminační analýzy uskutečněné v několika desítkách zbankrotovaných a nezbankrotovaných firem. Profesor Altman stanovil diskriminační funkci vedoucí k výpočtu Z-skóre rozdílně pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze a zvláště pro předvídání finančního vývoje ostatních firem. Diskriminační metoda spočívá v třídění pozorovaných objektů do dvou a více definovaných skupin dle určitých charakteristik. Dle této metody určil váhu jednotlivých poměrových ukazatelů obsažených jako proměnné

v tomto modelu. Díky měnící se ekonomické situaci v jednotlivých firmách i zemích byl model v průběhu své existence přizpůsobován. [7, 8]

Z-skóre pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi se vypočte podle vztahu:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

- kde X_1 = podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům
 X_2 = rentabilita čistých aktiv
 X_3 = zisk před zdaněním a úroky / celková aktiva
 X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů
 X_5 = celkový obrát / celková aktiva

Vypočtený výsledek Z-skóre následně porovnáme s hraničními hodnotami.

Pokud $Z > 2,99$	podnik s dobrým finančním zdravím
$2,98 < Z \leq 1,81$	šedá zóna nevyhraněných výsledků
$Z < 1,81$	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

O firmě, která se nachází v šedé zóně nejsme schopni jednoznačně říci, zda se jedná o úspěšnou firmu nebo firmu s finančními problémy. Výsledky pod hranicí 1,81 signalizují výrazné finanční problémy a možnost budoucího bankrotu. [8]

Pro společnosti, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné, má Altmanův index podobný tvar. Definice proměnných je stejná, liší se pouze v hodnotách vah jednotlivých poměrových ukazatelů a posunuté hranici v interpretaci výsledků:

$$Z = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Pokud $Z > 2,9$	podnik s dobrým finančním zdravím
$2,9 \leq Z \leq 1,2$	šedá zóna nevyhraněných výsledků
$Z < 1,2$	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

Výpočet Altmanova modelu je technicky velmi jednoduchý, a proto v České republice velice oblíbený, ale vypovídající schopnost predikovaného bankrotu je velice diskutabilní. Pomineme-li funkci predikce finanční tísně společnosti, lze Altmanův model považovat za možnost rozvíjení běžně užívané poměrové finanční analýzy a stále ještě je považován za nejlepší a nejefektivnější cestu k odhalení nepřiměřených úvěrových rizik. Nejlépe Altmanův model využijeme jako dodatek k finanční poměrové analýze. Nejlepší využití modelu získáme při hodnocení firem středních velikostí, neboť velké podniky v našich

podmínkách bankrotují zřídka a malé firmy neposkytují dostatek potřebných informací k provedení takovéto analýzy. [8]

- Model IN

Manželé Neumaierovi, Inka a Ivan, se snažili vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí. Výsledkem byly čtyři modely, které v sobě obsahují 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem.

Model IN je stejně jako Altmanův model založen na rovnici, v níž jsou zahrnuty poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Opět je každému z ukazatelů přiřazena váha, která vychází z váženého průměru hodnot tohoto ukazatele v odvětví. Tímto je zajištěno větší přizpůsobení k jednotlivým odvětvím. [7]

$$IN95 = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{U} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{V}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU} - V_6 \cdot \frac{ZPL}{T}$$

kde A	= aktiva
CZ	= cizí zdroje
U	= nákladové úroky
V	= výnosy
OA	= oběžná aktiva
KZ	= krátkodobé závazky
KBU	= krátkodobé bankovní úvěry
ZPL	= závazky po lhůtě splatnosti
T	= tržby
V ₁₋₆	= váhy, které vyjadřují podíl významnosti ukazatele ke kritériální hodnotě ukazatele

Hodnocení výsledků IN95

Pokud	IN > 2	podnik s dobrým finančním zdravím
	1 < IN ≤ 2	šedá zóna nevyhraněných výsledků
	IN < 1	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

Druhý model je vlastnický, který respektuje fakt, že z investorského hlediska není primární obor podnikání, ale schopnost nakládat se svěřenými finančními prostředky. Váhy jsou proto identické pro všechny firmy napříč obory podnikání.

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{V}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}$$

kde A	= aktiva
CZ	= cizí zdroje
V	= výnosy
OA	= oběžná aktiva
KZ	= krátkodobé závazky
KBU	= krátkodobé bankovní úvěry

Hodnocení výsledků IN99

Pokud $IN > 2,07$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 < IN \leq 2,07$	situace není jednoznačná, ale podnik spíše tvoří hodnotu
$1,09 < IN \leq 1,42$	nerozhodná situace, podnik má přednosti, ale i výraznější problémy
$0,68 < IN \leq 1,09$	podnik spíše netvoří hodnotu
$IN < 0,68$	podnik má zápornou hodnotu ekonomického zisku

Spojením prvního a druhého indexu manželé Neumaierovi vytvořili index IN01, který navíc i zohledňuje snahu o sledování tvorby ekonomické hodnoty. Diskriminační analýzou vzorku 1915 podniků z průmyslu (583 podniků tvořících hodnotu, 503 v bankrotu nebo těsně před bankrotem a 829 ostatních) získal tento tvar:

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}$$

kde A	= aktiva
CZ	= cizí zdroje
U	= nákladové úroky
V	= výnosy
OA	= oběžná aktiva
KZ	= krátkodobé závazky
KBU	= krátkodobé bankovní úvěry

Hodnocení výsledků IN01

Pokud $IN > 1,77$	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$0,75 < IN \leq 1,77$	šedá zóna - podnik netvoří hodnotu, ale také není bankrotující
$IN < 0,75$	existence podniku je ohrožena

V roce 2005 došlo k úpravě s ohledem na provedenou analýzu průmyslových podniků v roce 2004. Po úpravě má rovnice následující tvar:

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{V}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBU}$$

Hodnocení výsledků IN05

Pokud $IN > 1,6$	podnik s dobrým finančním zdravím
$0,9 < IN \leq 1,6$	šedá zóna nevyhraněných výsledků
$IN < 0,9$	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy [7]

- Tafflerův model

Třetím modelem sledujícím riziko bankrotu společnosti je Tafflerův model, publikovaný poprvé v roce 1977. Vychází ze čtyř poměrových ukazatelů. Základní rovnice je v následujícím tvaru:

$$ZT1 = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KD}{CA} + 0,16 \cdot \frac{FM - KD}{PN}$$

kde EBT	= zisk před zdaněním
KD	= krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)
OA	= oběžná aktiva
CZ	= cizí zdroje
CA	= celková aktiva
FM	= finanční majetek
PN	= provozní náklady

Je-li výsledek kladný, znamená to malou pravděpodobnost bankrotu. Záporná hodnota značí velkou pravděpodobnost bankrotu.

Existuje modifikovaná verze Tafflerova modelu, která počítá s tím, že nemáme k dispozici podrobné údaje. Pro výpočet posledního ukazatele již nepotřebujeme znát hodnotu finančního majetku a provozních nákladů.

$$ZT2 = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KD}{CA} + 0,16 \cdot \frac{T}{CA}$$

kde EBT	= zisk před zdaněním
KD	= krátkodobé dluhy (krátkodobé závazky + běžné bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)
OA	= oběžná aktiva
CZ	= cizí zdroje
CA	= celková aktiva
T	= tržby

Pro modifikovaný model je pozměněno i hodnocení. Nyní je malá pravděpodobnost bankrotu od hodnoty větší než 0,3 a velká pravděpodobnost bankrotu u hodnot menších než 0,2.

4.3.3 Bonitní modely

Bonitní modely se pomocí bodového ohodnocení snaží stanovit bonitu hodnoceného podniku. Jsou velmi silně závislé na kvalitě zpracování databáze poměrových ukazatelů v odvětvové skupině srovnávaných podniků.

- Kralickův Qicktest

Rychlý test P. Kralicka byl navržen pro rychlou možnost, s poměrně velmi dobrou vypovídací schopností, ohodnotit analyzovanou firmu. Aby mohl být test dostatečně vypovídající, bylo při jeho konstrukci použito ukazatelů, které nepodléhají rušivým vlivům, a navíc vyčerpávajícím způsobem reprezentují celý informační potenciál rozvahy a výkazů zisku a ztrát. Ze čtyř základních oblastí analýzy (stability, likvidity, rentability a výsledku hospodaření) byl zvolen jeden ukazatel tak, aby byla zabezpečena vyvážená analýza jak finanční stability, tak i výnosové situace podniku. Rychlý test pracuje s následujícími čtyřmi ukazateli: [7]

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Koeficient samofinancování vypovídá o kapitálové síle firmy, a přitom charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a samostatnost. Dále udává, do jaké míry je podnik schopen pokrýt své potřeby vlastními zdroji. Nezapomínejme, že vysoký podíl vlastních zdrojů může být i příčinou poklesu rentability vlastního kapitálu, protože není efektivní, aby téměř všechny potřeby byly kryty vlastními zdroji.

$$\text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční CF}}$$

Druhý ukazatel vyjadřuje, za jaké časové období je podnik schopen uhradit své závazky. Bilanční CF lze získat z výkazu zisků a ztrát následujícím způsobem:

„Výsledek hospodaření za účetní období minus daň z příjmů + odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Získaný údaj je třeba ještě přepočítat na celoroční hodnotu (tj. vydělit počtem měsíců a vynásobit dvanácti). Na závěr se ještě odečte saldo přechodných účtů aktiv a přičte saldo přechodných účtů pasiv. Takto stanovené tzv. bilanční cash flow se v uvedeném ukazateli používá proto, aby bylo dodrženo jedno ze základních pravidel srovnatelnosti: aby se porovnával okamžikový ukazatel s okamžikovým ukazatelem (a ne s tokovým ukazatelem, kterým je klasické cash flow).“ [7]

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{VH \text{ po zdanění} + \text{úroky} \cdot (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}}$$

Poslední dva ukazatelé analyzují výnosovou situaci zkoumané firmy. K výsledkům jednotlivých ukazatelů přiřadíme známky dle následující tabulky. Výslednou známku získáme jako jejich jednoduchý aritmetický průměr. Je doporučeno vypočítat zvlášť průměrnou známku pro finanční stabilitu a zvlášť pro výnosovou situaci.

Stupnice hodnocení ukazatelů

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrá (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvencí (5)
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

[7]

- Tamariho model

Tamariho model vychází ze zkušeností bankovního úředníka M. Tamariho, který došel k závěru, že lze předvídat finanční situaci na základě šesti ukazatelů:

$$T1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}}$$

$$T2 = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$$

$$T3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}$$

$$T4 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{průměrný stav nedokončené výroby}}$$

$$T5 = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav pohledávek}}$$

$$T6 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}}$$

Tamari posuzuje finanční samostatnost firmy (T1), výsledek hospodaření a vázanost vlastního kapitálu (T2), jako rozhodující v hodnocení prosperity firmy. O něco níže položil ukazatel běžné likvidity (T3) a nejmenším počtem bodů ohodnotil ukazatele (T4 - T6). Dohromady je všem výsledkům přiřazeno 100 bodů. Čím vyšší je dosažené číslo, tím vyšší je bonita sledované firmy

v oboru. U modelu musíme brát v úvahu, že je převzat ze zahraničí a české firmy nemusí být ohodnoceny se 100% vypovídací schopností. [7]

Více jak 60 bodů	Malá pravděpodobnost bankrotu
30 až 60 bodů	Nevyhraněná finanční situace
Méně než 30 bodů	Vysoká pravděpodobnost bankrotu

Ukazatel	Interval hodnot	body
T1	0,51 a více	25
	0,41 - 0,50	20
	0,31 - 0,40	15
	0,21 - 0,30	10
	0,11 - 0,20	5
	do 0,10	0
T2	posledních 5 let kladné	25
	větší než horní kvartil	10
	větší než medián	5
	jinak	0
T3	2,01 a více	20
	1,51 - 2,00	15
	1,11 - 1,50	10
	0,51 - 1,10	5
	do 0,50	0
T4	horní kvartil a více	10
	medián až horní kvartil	6
	dolní kvartil až medián	3
	dolní kvartil a méně	0
T5	horní kvartil a více	10
	medián až horní kvartil	6
	dolní kvartil až medián	3
	dolní kvartil a méně	0
T6	horní kvartil a více	10
	medián až horní kvartil	6
	dolní kvartil až medián	3
	dolní kvartil a méně	0
Maximálně dosažitelný počet bodů		100

5 Případová studie

Máme za sebou teoretický základ pro hodnocení podniku, tedy pro tvorbu finanční analýzy. V případové studii překlopíme všechny naučené poznatky z předchozích kapitol do praxe. Postupně budeme procházet analýzu absolutních ukazatelů, analýzu poměrových ukazatelů a souhrnné indexy finanční analýzy, do kterých budou vstupovat hodnoty z reálných výkazů stavební společnosti.

Pro zhodnocení výkonnosti stavebního podniku jsem si zvolila firmu KALÁB – stavební firma, spol. s r.o. Diplomová práce bude hodnotit vývoj stavební firmy v letech 2011-2015. Zdrojem dat pro vypracování analýzy jsou výroční zprávy, které obsahují Rozvahu, Výkaz zisku a ztráty, Cash flow a přílohu k účetní uzávěrce.

Veškerá data byla zpracována v programu Microsoft Excel, který umožňuje nejen zadávání vzorců a jejich kopírování na další položky/roky výkazů, ale také grafické zpracování tabulek a tvorbu grafů.

5.1 Popis firmy

Společnost KALÁB – stavební firma, spol. s r.o. byla založena v roce 1993 Ing. Jiřím Kalábem. Od jejího vzniku až po současnost je jejím jediným vlastníkem. V roce 2010 se společně s ním stal jednatelem i jeho syn Mgr. Ing. Tomáš Kaláb. Za 23 let své existence si vybudovala silné postavení na stavebním trhu jihomoravského kraje.

Strategie firmy je založena na dodržování dohodnutých smluvních podmínek vůči všem obchodním partnerům, čímž si buduje dobrou pověst špičkové stavební firmy. Zvláštní důraz klade na včasné platby všem dodavatelům.

Jejich portfolio zahrnuje nové stavby pro průmysl, administrativní budovy, bytové domy, rodinné domy, ale také provádění oprav a rekonstrukcí budov, včetně historicky významných objektů.

Stavební firma za roky své působnosti získala řadu ocenění. První získala v roce 2002 jako „Stavební firma roku“ v kategorii do 2000 zaměstnanců. Dům na Vídeňské 15 v Brně, ve kterém má firma od roku 2006 sídlo, získalo ocenění Stavby roku Jihomoravského kraje za rok 2005. V každém následujícím roce získala společnost alespoň jedno ocenění.

5.2 Účetní výkazy

Pro tvorbu analýzy, byly využity základní tři výkazy a to rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow. Dokumenty byly získány z veřejného rejstříku a Sbírky listin Ministerstva spravedlnosti. (<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>)

Aby bylo možné s daty dále pracovat, bylo nutné naskenované dokumenty přepsat do programu Microsoft Excel s dodržáním struktury i součtových položek. Například celkových aktiv i jejich dílčích částí, které byly nastaveny součtovým vzorcem pro kontrolu správného opisu.

5.3 Horizontální analýza

Horizontální analýza vyjadřuje, o kolik nebo o kolik procent, se položky finančních výkazů v čase změnily. Provedeme absolutní (o kolik) i relativní (o kolik procent) vyjádření.

$$\text{Absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{minulé období}$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{minulé období}}{\text{minulé období}} \cdot 100$$

Absolutní vyjádření nám umožní objektivnější pohled na jednotlivé položky z hlediska jejich absolutní důležitosti. Procentní srovnání nám umožní rychlejší orientaci v číslech a také mezioborové srovnání.

5.3.1 Horizontální analýza rozvahy

V Tab. 3 vidíme absolutní meziroční změny aktiv i pasiv v průběhu let 2011-2015. Položky, které byly ve všech letech nulové, jsou vynechány. V případě, je-li položka nulová pouze ve dvou po sobě jdoucích letech, uvidíme v tabulce „x“. Tím jsou odlišeny položky, které mají ve dvou po sobě jdoucích letech stejné nenulové číslo a absolutní změna je tedy nula.

Zaměříme se na hlavní skupiny, které si vyjádříme v grafické podobě, abychom změny lépe viděli. Pro zjištění příčin největších změn projdeme jednotlivé položky skupin a následně i stanovíme dopad, který s sebou změna přinesla. V Tab. 4 a 5 hodnotu aktiv a pasiv v celých tisících Kč, členěných do hlavních skupin. Následně na tabulky navazují grafy, ze kterých je možné na první pohled vyčíst nejvýznamnější změny.

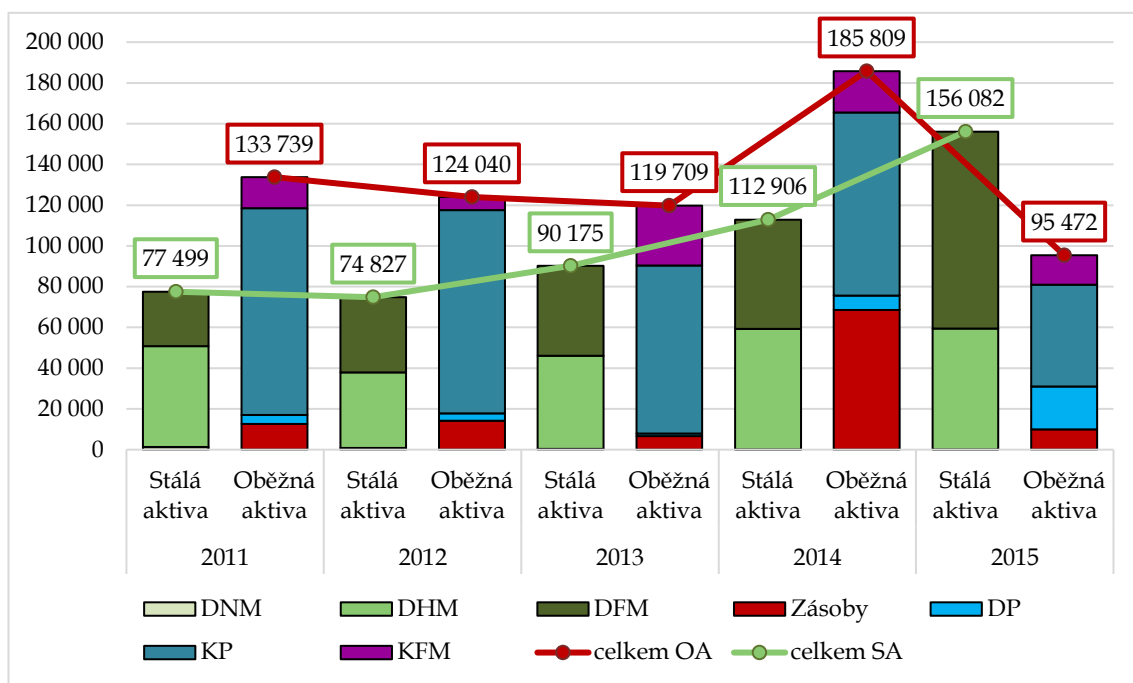
Tab. 3 – Horizontální analýza Aktiv a Pasiv

AKTIVA	absolutní změna			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
AKTIVA CELKEM	-12 225	10 855	88 680	-46 795
Dlouhodobý majetek	-2 672	15 348	22 731	43 176
Dlouhodobý nehmotný majetek	-432	-471	-349	-63
Software	-546	-344	-349	-63
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	-7	-6	x	x
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	121	-121	x	x
Dlouhodobý hmotný majetek	-12 494	8 704	13 458	319
Pozemky	-13 131	0	21 741	1 093
Stavby	-588	-582	-574	-374
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	1 304	1 280	78	-204
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-23	23	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	x	x	196	-196
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-56	7 983	-7 983	x
Dlouhodobý finanční majetek	10 254	7 115	9 622	42 920
Podíly v ovládaných a řízených osobách	10 254	7 115	9 622	7 670
Jiný dlouhodobý finanční majetek	x	x	x	35 250
Oběžná aktiva	-9 699	-4 331	66 100	-90 337
Zásoby	1 557	-7 573	61 991	-58 710
Materiál	530	-483	455	-719
Nedokončená výroba a polotovary	1 027	-7 090	61 536	-57 991
Dlouhodobé pohledávky	-767	-2 440	5 849	14 023
Pohledávky z obchodních vztahů	-495	-1 286	5 896	10 885
Jiné pohledávky	x	129	7	-136
Odložená daňová pohledávka	-272	-1 283	-54	3 274
Krátkodobé pohledávky	-1 817	-17 110	7 195	-39 791
Pohledávky z obchodních vztahů	7 997	-19 793	17 802	-22 201
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	-13 872	4 543	-14 392	-12 983
Stát - daňové pohledávky	3 138	-1 066	-119	-745
Krátkodobé poskytnuté zálohy	485	-334	-45	39
Dohadné účty aktivní	x	x	16	-12
Jiné pohledávky	435	-460	3 933	-3 889
Krátkodobý finanční majetek	-8 672	22 792	-8 935	-5 859
Peníze	-166	16	1	36
Účty v bankách	-8 506	22 776	-8 936	-5 895
Časové rozlišení	146	-162	-151	366
Náklady příštích období	61	16	-151	366
Příjmy příštích období	85	-178	0	0

PASIVA	absolutní změna			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
PASIVA CELKEM	-12 216	10 846	88 680	-46 795
Vlastní kapitál	-2 812	17 558	-16 711	15 840
Základní kapitál	0	0	0	0
Základní kapitál	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	-2 869	7 106	8 375	7 379
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-2 869	7 106	8 375	7 379
Fondy ze zisku	-11	-32	-36	-22
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	-11	-32	-36	-22
Výsledek hospodaření z minulých let	11 150	3 669	10 482	-25 049
Nerozdělený zisk minulých let	11 150	3 669	10 482	0
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	x	x	x	-25 049
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-11 082	6 815	-35 532	33 532
Cizí zdroje	-9 275	-6 395	105 391	-62 739
Rezervy	896	-925	-419	3 550
Ostatní rezervy	896	-925	-419	3 550
Dlouhodobé závazky	-5 742	2 674	-2 177	9 962
Závazky z obchodních vztahů	-5 742	2 000	-2 220	10 365
Jiné závazky	x	674	-180	-180
Odložený daňový závazek	x	x	223	-223
Krátkodobé závazky	-7 332	-6 539	96 351	-73 204
Závazky z obchodních vztahů	-4 989	-6 465	32 560	-30 714
Závazky - ovladající a řídící osoba	x	x	x	15 491
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	1 171	-76	15 200	-8 997
Závazky k zaměstnancům	-136	308	-402	157
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-179	175	-265	65
Stát - daňové závazky a dotace	890	-1 048	-101	48
krátkodobé přijaté zálohy	-3 855	x	49 605	-49 605
Vydané dluhopisy	x	x	x	698
Dohadné účty pasivní	-234	387	-251	-162
Jiné závazky	x	180	5	-185
Bankovní úvěry a výpomoci	2 903	-1 605	11 636	-3 047
Bankovní úvěry dlouhodobé	-55	86	9 621	-2 379
Krátkodobé bankovní úvěry	2 958	-1 691	2 015	-668
Časové rozlišení	-129	-317	x	104
Výdaje příštích období	-129	-317	x	x
Výnosy příštích období	x	x	x	104

Tab. 4 - Hodnoty aktiv v letech 2011-2015 [zdroj: [11], zpracování vlastní]

	2011	2012	2013	2014	2015
Stálá aktiva	77 499	74 827	90 175	112 906	156 082
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 350	918	447	98	35
Dlouhodobý hmotný majetek	49 492	36 998	45 702	59 160	59 479
Dlouhodobý finanční majetek	26 657	36 911	44 026	53 648	96 568
Oběžná aktiva	133 739	124 040	119 709	185 809	95 472
Zásoby	12 649	14 206	6 633	68 624	9 914
Dlouhodobé pohledávky	4 425	3 658	1 218	7 067	21 090
Krátkodobé pohledávky	101 511	99 694	82 584	89 779	49 988
Krátkodobý finanční majetek	15 154	6 482	29 274	20 339	14 480
Časové rozlišení	608	754	592	441	807



Graf 1 - Vývoj oběžných a stálých aktiv [zdroj: [11], zpracování vlastní]

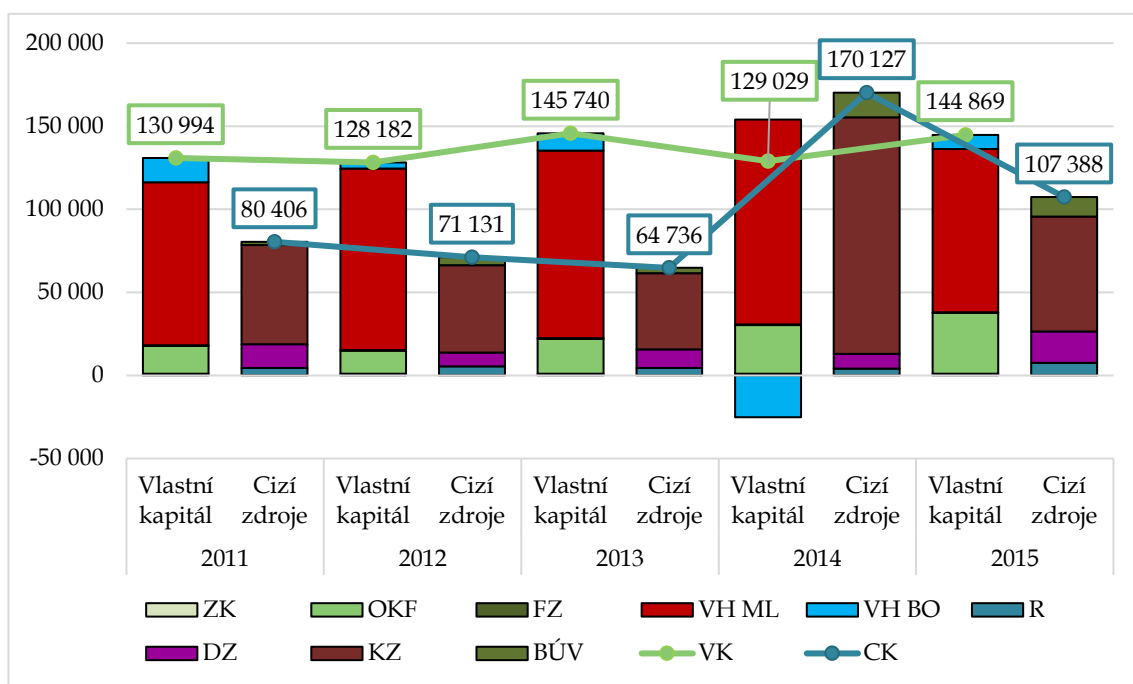
Roky 2011 a 2012 jsou téměř identické, změny nastaly až v 2013, kdy vzrostl krátkodobý finanční majetek o 352 % oproti roku 2012 a zásoby naopak o 53 % klesly. Nárůst hodnoty bankovního účtu byl nejspíše způsoben právě zmíněnými zásobami, jelikož spotřeba materiálu a energie se o 5 % snížila.

Zvýšením krátkodobého finančního majetku se zlepšila okamžitá likvidita i čistý pracovní kapitál, naopak výrazný úbytek materiálu mohl způsobit prodlužování či odmítání zakázek z nedostatku výrobních kapacit.

V roce 2014 nastal velmi výrazný nárůst zásob, které zadržují zbytečně velký objem peněžních prostředků a výrazně tak snižuje pohotovou likviditu. 94 % zásob bylo v nedokončená výroba a polotovarech.

Tab. 5 - Hodnoty pasiv v letech 2011-2015 [zdroj: [11], zpracování vlastní]

	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	130 994	128 182	145 740	129 029	144 869
Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Ostatní kapitálové fondy	16 760	13 891	20 997	29 372	36 751
Fondy ze zisku	405	394	362	326	304
Výsledek hospodaření z minulých let	98 079	109 229	112 898	123 380	98 331
Výsledek hospodaření běžného účetního období	14 750	3 668	10 483	-25 049	8 483
Cizí zdroje	80 406	71 131	64 736	170 127	107 388
Rezervy	4 562	5 458	4 533	4 114	7 664
Dlouhodobé závazky	14 145	8 403	11 077	8 900	18 862
Krátkodobé závazky	59 785	52 453	45 914	142 265	69 061
Bankovní úvěry a výpomoci	1 914	4 817	3 212	14 848	11 801
Časové rozlišení	446	317			104



Graf 2 - Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů [zdroj: [11], zpracování vlastní]

V letech 2011-2013 můžeme pozorovat mírný nárůst vlastního kapitálu a naopak mírný pokles cizího kapitálu. V roce 2013 se zvýšil výsledek hospodaření z minulých let o 3 % a výsledek hospodaření běžného období vzrostl o 186 % (z 3 668 na 10 483 tis. Kč).

V roce 2014 došlo k opětovnému nárůstu výsledku hospodaření z minulých let, tentokrát o 9 %. Výsledek běžného období se propadl do záporných čísel až na hodnotu -25 049 tis Kč. Pokles byl kompenzován

nárůstem krátkodobých závazků o 210 %. Nejvýraznější změna byla ve výši přijatých krátkodobých záloh, následně navýšení závazků z obchodních vztahů a závazků ke společníkům. V roce 2015 se již krátkodobé závazky podařilo snížit na polovinu (pokles o 51 %). Výsledek hospodaření běžného období se vyšplhal na 8 483 tis. Kč.

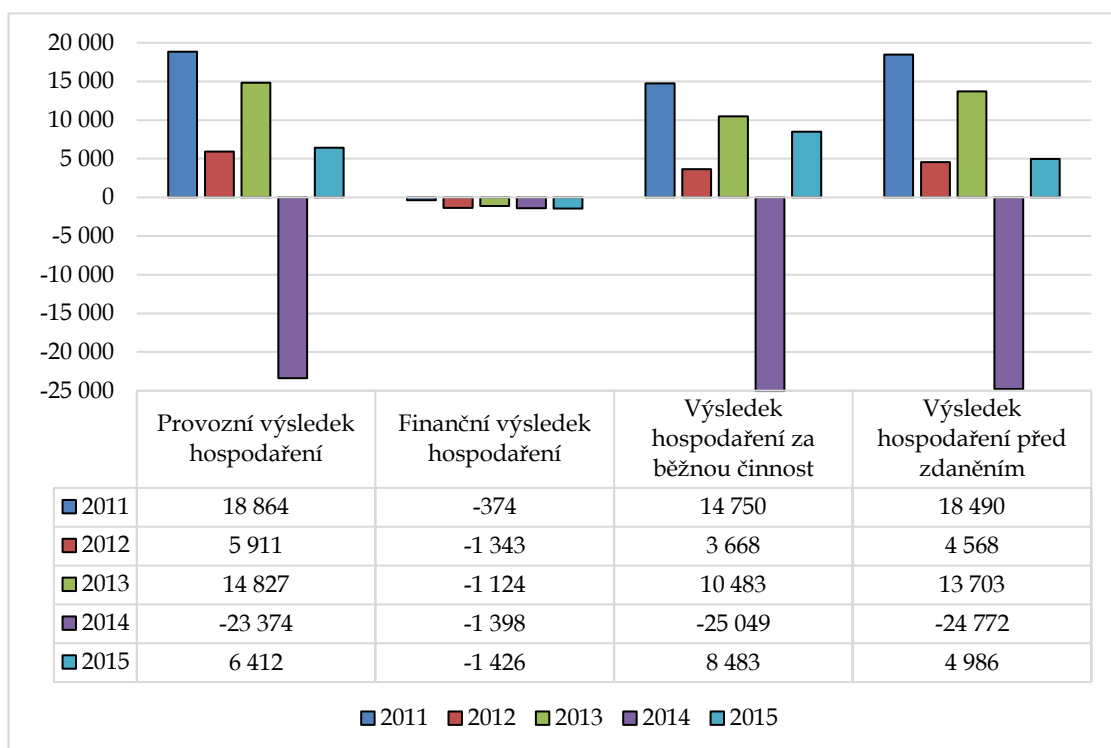
5.3.2 Horizontální analýza zisku a ztráty

Opět si uvedeme číselné vyjádření horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty. V Tab. 6 vidíme absolutní i relativní vyjádření. Křížky vyznačují nulovou změnu a u relativního vyjádření předcházejí případnému dělení nulou. Díky analýze budeme schopni zjistit, jak jednotlivé položky ovlivňovaly výsledek hospodaření. Položky, které byly ve všech letech nulové, jsou vynechány.

Tab. 6 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty [zdroj: [11], zpracování vlastní]

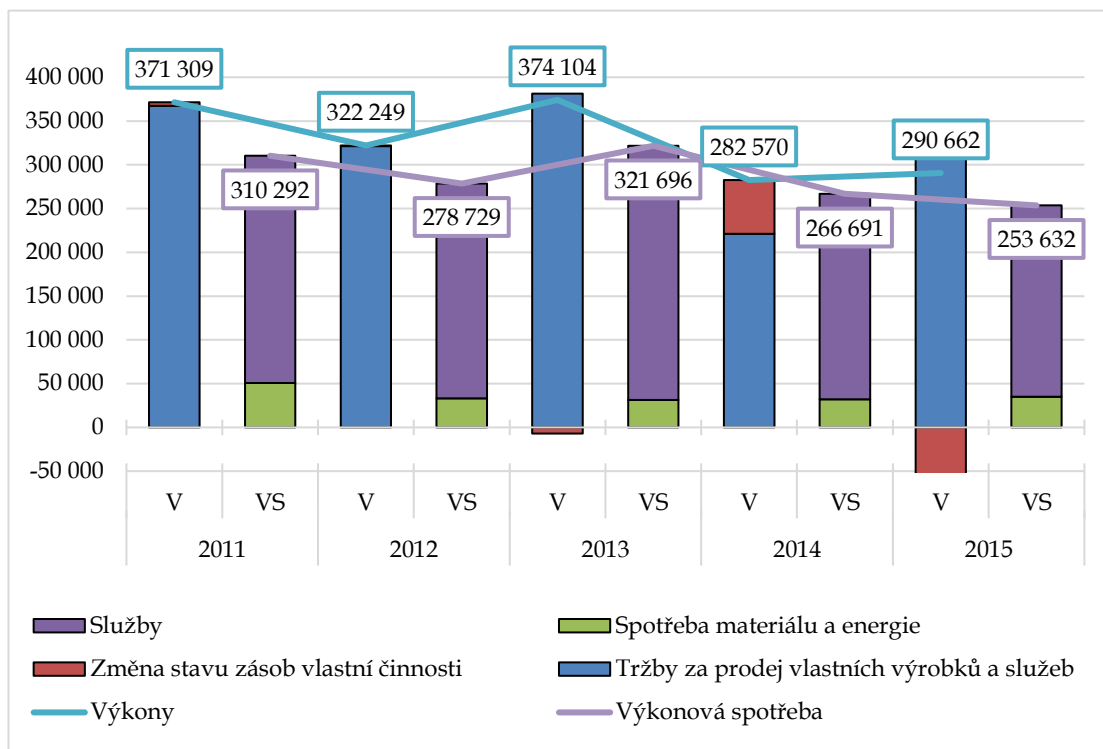
VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	absolutní změna				relativní změna			
	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015
Tržby za prodej zboží	x	12	63	-75	x	x	525,0%	-100,0%
Obchodní marže	x	12	63	-75	x	x	525,0%	-100,0%
Výkony	-49 060	51 855	-91 534	8 092	-13,2%	16,1%	-24,5%	2,9%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-46 165	59 972	-160 160	127 619	-12,6%	18,7%	-42,0%	57,7%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2 895	-8 117	68 626	-119 527	-73,8%	-790,4%	967,9%	-194,2%
Výkonová spotřeba	-31 563	42 967	-55 005	-13 059	-10,2%	15,4%	-17,1%	-4,9%
Spotřeba materiálu a energie	-17 463	-1 682	535	3 117	-34,5%	-5,1%	1,7%	9,8%
Služby	-14 100	44 649	-55 540	-16 176	-5,4%	18,2%	-19,1%	-6,9%
Přidaná hodnota	-17 497	8 900	-36 466	21 076	-28,7%	20,5%	-69,6%	132,1%
Osobní náklady	413	1 656	-2 087	-6 833	1,3%	5,1%	-6,1%	-21,2%
Mzové náklady	402	1 219	-1 353	-4 962	1,7%	5,2%	-5,4%	-21,1%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	62	410	-727	-1 608	0,8%	4,9%	-8,4%	-20,2%
Sociální náklady	-51	27	-7	-263	-6,9%	3,9%	-1,0%	-37,3%
Daně a poplatky	-334	5	644	-478	-51,1%	1,6%	198,8%	-49,4%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	688	455	184	-880	49,1%	21,8%	7,2%	-32,2%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-294	88	293	-195	-92,2%	352,0%	259,3%	-48,0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-107	103	293	-365	-91,5%	1030,0%	259,3%	-89,9%
Tržby z prodeje materiálu	-187	-15	x	170	-92,6%	-100,0%	x	x
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-9	x	x	24	-100,0%	x	x	x

Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-9	x	x	15	-100,0%	x	x	x
Prodáný materiál	x	x	x	9	x	x	x	x
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-5 122	-5 506	4 789	1 224	-62,7%	-180,7%	194,8%	52,5%
Ostatní provozní výnosy	-241	-1 104	-286	1 544	-13,5%	-71,6%	-65,3%	1015,8%
Ostatní provozní náklady	-715	2 358	-1 788	-418	-39,2%	212,2%	-51,5%	-24,9%
Provozní výsledek hospodaření	-12 953	8 916	-38 201	29 786	-68,7%	150,8%	-257,6%	127,4%
Náklady z finančního majetku	13	-13	15	-15	x	-100,0%	x	-100,0%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	x	-75	75	x	x	x	100,0%	x
Výnosové úroky	-446	36	-52	-15	-82,0%	36,7%	-38,8%	-18,3%
Nákladové úroky	97	83	27	159	118,3%	46,4%	10,3%	55,0%
Ostatní finanční výnosy	-16	57	-65	45	-64,0%	633,3%	-98,5%	4500,0%
Ostatní finanční náklady	397	-121	40	-86	46,1%	-9,6%	3,5%	-7,3%
Finanční výsledek hospodaření	-969	219	-274	-28	-259,1%	16,3%	-24,4%	-2,0%
Daň z příjmu za běžnou činnost	-2 840	2 320	-2 943	-3 774	-75,9%	257,8%	-91,4%	-1362,5%
- splatná	-4 110	1 308	-1 936	x	-86,7%	208,3%	-100,0%	x
- odložená (+/-)	1 270	1 012	-1 007	-3 774	127,3%	372,1%	-78,4%	-1362,5%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-11 082	6 815	-35 532	33 532	-75,1%	185,8%	-338,9%	133,9%
Výsledek hospodaření za účetní období	-11 082	6 815	-35 532	33 532	-75,1%	185,8%	-338,9%	133,9%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-13 922	9 135	-38 475	29 758	-75,3%	200,0%	-280,8%	120,1%



Graf 3 – Vývoj výsledků hospodaření [zdroj: [11], zpracování vlastní]

V grafu jasně vidíme kolísavou tendenci výsledků hospodaření (mimo finančního výsledku hospodaření). Výsledek hospodaření za účetní období je vynechán, protože je identický s výsledkem hospodaření za běžnou činnost. Největší propad nastal v roce 2014, kdy výsledek hospodaření za běžnou činnost spadl až na -25 049 tis. Kč, což je v absolutní hodnotě o 10 000 tis. Kč více než nejvyšší dosažený výsledek v roce 2011.



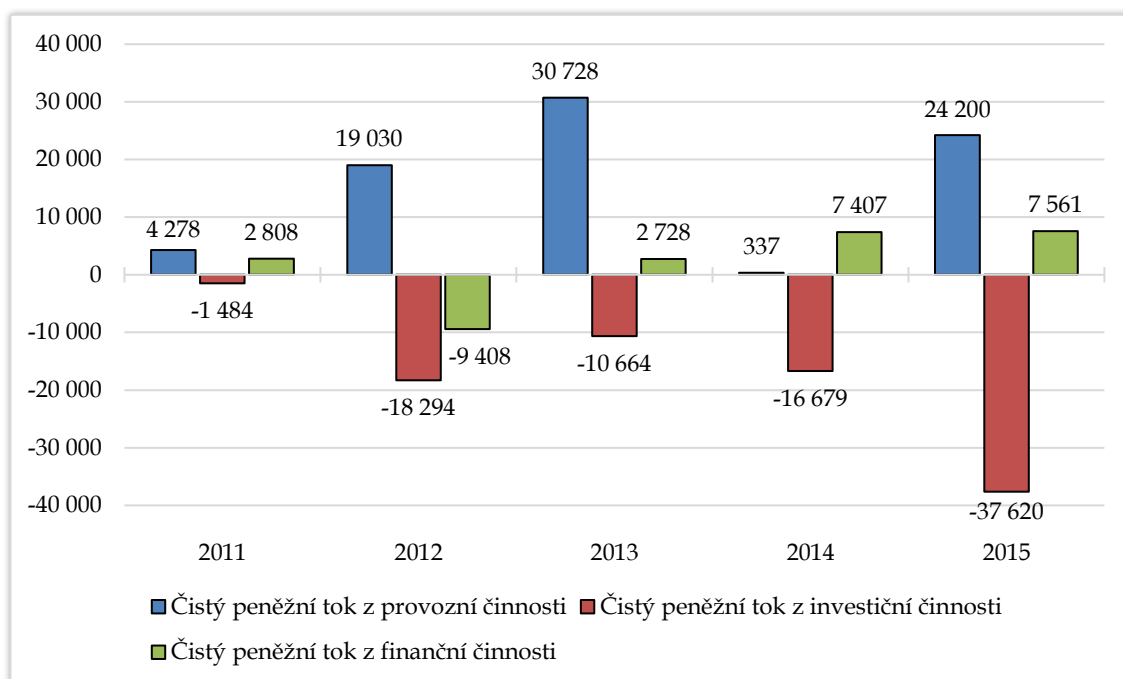
Graf 4 - Vývoj Výkonů a výkonové spotřeby [zdroj: [11], zpracování vlastní]

V roce 2014, kdy byl výsledek hospodaření za běžnou činnost záporný, narostlo společnosti množství prostředků v nedokončené výrobě a polotovarech. Firma nestihla dokončit zakázky a tím byl způsoben pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

5.3.3 Horizontální analýza výkazu Cash Flow

Cash flow podléhá velmi rychlému stárnutí. Je to uzávěrka peněz k jedinému datu, tedy již následující den, mohl být stav konta diametrálně odlišný. Jelikož máme CF k dispozici pouze jedenkrát do roka, podíváme se na peněžní toky z tří hlavních kategorií.

V grafu níže vidíme velký pokles CF z provozní činnosti, který koresponduje již zmíněný provozní výsledek hospodaření ve výkazu zisku a ztráty. Společnost v letech 2012-2015 hodně investovala do pořízení stálých aktiv, konkrétně do dlouhodobého finančního a hmotného majetku.



Graf 5 – Vývoj peněžních toků [zdroj: [11], zpracování vlastní]

5.4 Vertikální analýza

Vertikální analýza představuje procentní vyjádření jednotlivých položek, které se podílejí na celkové bilanční sumě. Jelikož je vertikální rozbor vyjádřen v procentech, umožňuje porovnání s firmami v rámci stejného oboru podnikání anebo obecně s průměry daného odvětví.

Kapitálová struktura je odrazem toho, z jakých zdrojů majetek vzniká. Jejím základním cílem je zhodnotit zdroje financování. Kapitálová struktura firmy by neměla být překapitalizovaná ani podkapitalizovaná a zároveň dostála své platební schopnosti. Stavební společnost dává přednost financování dlouhodobými zdroji převážně cizího charakteru.

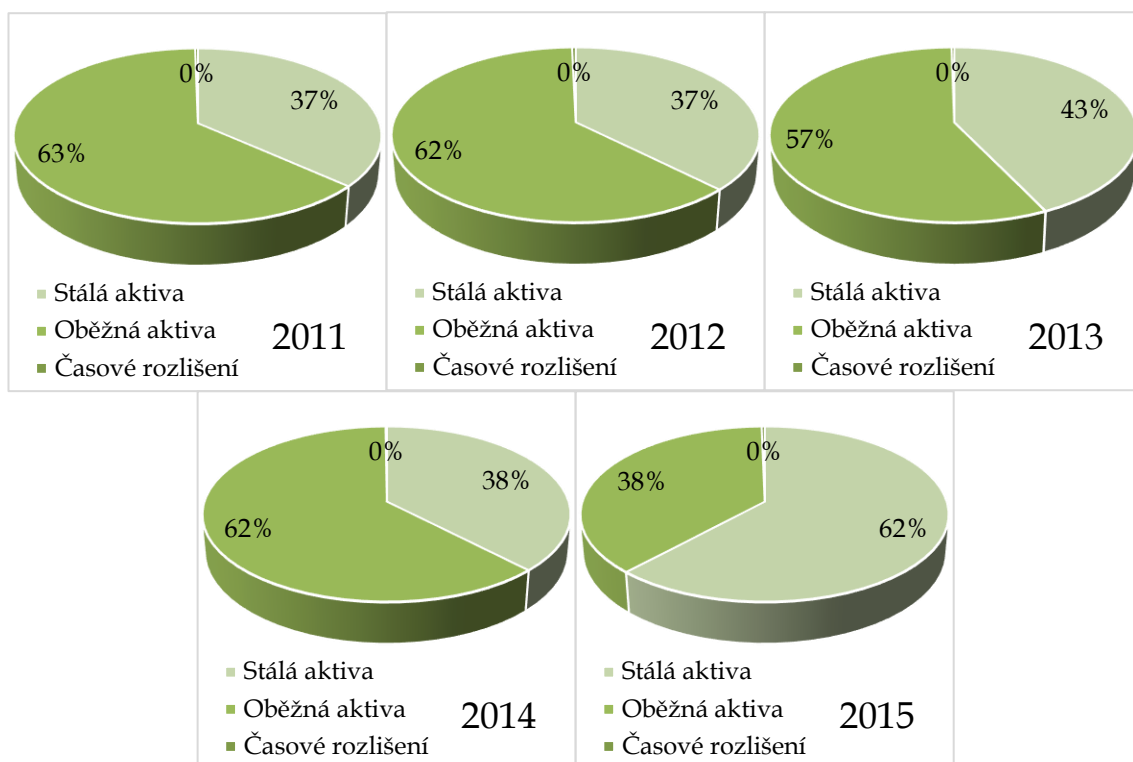
5.4.1 Vertikální analýza rozvahy

Procentní zastoupení položek v aktivech a pasivech vidíme v tabulce 7. Celková aktiva a pasiva v každém roce představují 100 %. Více se zaměříme na podíl stálých aktiv, oběžných aktiv a časového rozlišení, které je zobrazeno v koláčových grafech pro jednotlivé roky. Obdobným stylem si zobrazíme i stránku pasiv a to na vlastní kapitál, cizí kapitál a časové rozlišení.

Tab. 7 – Vertikální analýza rozvahy [zdroj: [11], zpracování vlastní]

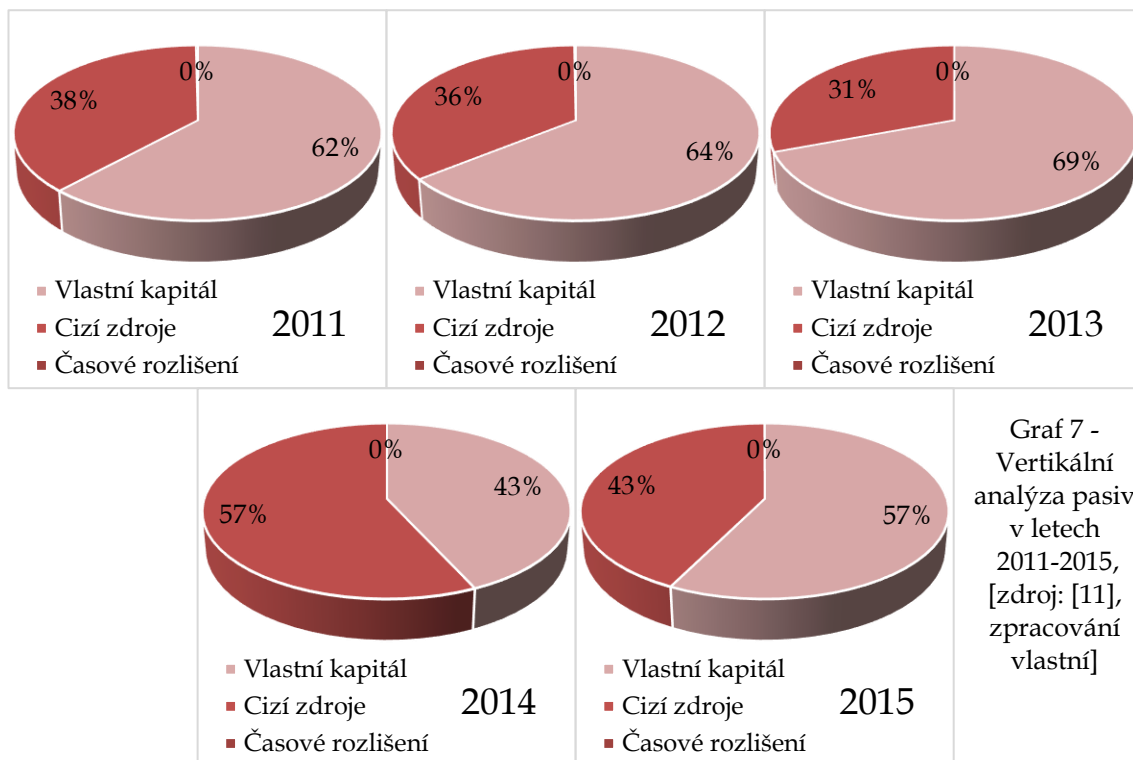
AKTIVA	vertikální analýza				
	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlouhodobý majetek	36,6%	37,5%	42,8%	37,7%	61,8%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,6%	0,5%	0,2%	0,0%	0,0%
Software	0,6%	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	23,4%	18,5%	21,7%	19,8%	23,6%
Pozemky	12,0%	6,2%	5,8%	11,4%	13,9%
Stavby	9,8%	10,1%	9,3%	6,3%	7,4%
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	1,5%	2,2%	2,7%	1,9%	2,2%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	3,8%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý finanční majetek	12,6%	18,5%	20,9%	17,9%	38,3%
Podíly v ovládaných a řízených osobách	12,6%	18,5%	20,9%	17,9%	24,3%
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,0%
Oběžná aktiva	63,1%	62,1%	56,9%	62,1%	37,8%
Zásoby	6,0%	7,1%	3,2%	22,9%	3,9%
Materiál	0,1%	0,4%	0,1%	0,2%	0,0%
Nedokončená výroba a polotovary	5,9%	6,7%	3,0%	22,7%	3,9%
Dlouhodobé pohledávky	2,1%	1,8%	0,6%	2,4%	8,4%
Pohledávky z obchodních vztahů	1,3%	1,2%	0,5%	2,3%	7,1%
Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Odložená daňová pohledávka	0,8%	0,7%	0,0%	0,0%	1,3%
Krátkodobé pohledávky	47,9%	49,9%	39,2%	30,0%	19,8%
Pohledávky z obchodních vztahů	24,0%	29,5%	18,6%	19,0%	13,8%
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	23,4%	17,9%	19,2%	8,7%	5,1%
Stát - daňové pohledávky	0,1%	1,7%	1,1%	0,7%	0,6%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,3%	0,5%	0,4%	0,2%	0,3%
Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jiné pohledávky	0,0%	0,2%	0,0%	1,3%	0,0%
Krátkodobý finanční majetek	7,2%	3,2%	13,9%	6,8%	5,7%
Peníze	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%
Účty v bankách	7,0%	3,2%	13,8%	6,7%	5,7%
Časové rozlišení	0,3%	0,4%	0,3%	0,1%	0,3%
Náklady příštích období	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Příjmy příštích období	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%

PASIVA	vertikální analýza				
	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	61,8%	64,2%	69,2%	43,1%	57,4%
Základní kapitál	0,5%	0,5%	0,5%	0,3%	0,4%
Základní kapitál	0,5%	0,5%	0,5%	0,3%	0,4%
Ostatní kapitálové fondy	7,9%	7,0%	10,0%	9,8%	14,6%
Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	7,9%	7,0%	10,0%	9,8%	14,6%
Fondy ze zisku	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Statutární a ostatní fondy	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Výsledek hospodaření z minulých let	46,3%	54,7%	53,6%	41,2%	39,0%
Nerozdělený zisk minulých let	46,3%	54,7%	53,6%	41,2%	48,9%
Neuhrazená ztráta minulých let (-)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-9,9%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	7,0%	1,8%	5,0%	-8,4%	3,4%
Cizí zdroje	38,0%	35,6%	30,8%	56,9%	42,6%
Rezervy	2,2%	2,7%	2,2%	1,4%	3,0%
Ostatní rezervy	2,2%	2,7%	2,2%	1,4%	3,0%
Dlouhodobé závazky	6,7%	4,2%	5,3%	3,0%	7,5%
Závazky z obchodních vztahů	6,7%	4,2%	4,9%	2,7%	7,3%
Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,3%	0,2%	0,1%
Odložený daňový závazek	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Krátkodobé závazky	28,2%	26,3%	21,8%	47,6%	27,4%
Závazky z obchodních vztahů	24,7%	23,7%	19,4%	24,6%	16,9%
Závazky - ovladající a řídící osoba	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,1%
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,6%	0,5%	5,5%	2,9%
Závazky k zaměstnancům	0,7%	0,6%	0,8%	0,4%	0,5%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,5%	0,4%	0,5%	0,2%	0,3%
Stát - daňové závazky a dotace	0,2%	0,7%	0,1%	0,1%	0,1%
krátkodobé přijaté zálohy	1,8%	0,0%	0,0%	16,6%	0,0%
Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%
Dohadné účty pasivní	0,3%	0,2%	0,4%	0,2%	0,1%
Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,9%	2,4%	1,5%	5,0%	4,7%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,8%	0,8%	0,8%	3,8%	3,5%
Krátkodobé bankovní úvěry	0,1%	1,6%	0,7%	1,2%	1,2%
Časové rozlišení	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Výdaje příštích období	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



Graf 6 - Vertikální analýza aktiv v letech 2011-2015, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

Společnost postupně navyšuje podíl stálých aktiv z 37 % až na 74 %, který je vázán převážně v dlouhodobém hmotném majetku a dlouhodobém finančním majetku. Trend je hodnocen pozitivně, neboť je s prostředky nakládáno efektivně a zůstávají ve společnosti.



Graf 7 - Vertikální analýza pasiv v letech 2011-2015, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

Společnost má většinu kapitálu vázaného ve vlastních zdrojích, jedná se zhruba o 60 % vlastního kapitálu ku 40 % cizího kapitálu. Jedinou výjimkou je rok 2014, kdy byl poměr kapitálu obrácený. Tato změna byla způsobena výrazným nárůstem krátkodobých závazků. Využívání vlastního kapitálu je na jednu stranu bezpečnější, ale na druhé straně nesmíme zapomínat, že je dražší. Pro společnost by bylo ekonomičtější snížit podíl vlastního kapitálu alespoň na 50 %.

5.4.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Ve vertikální analýze výkazu zisku a ztráty budeme sledovat, v jakém poměru jsou rozloženy náklady do jednotlivých položek. Výnosy budeme analyzovat ve stejném stylu a následně se podíváme, jakým procentem se nákladové položky ovlivňovaly výnosy.

V Tab. 8 je zobrazeno rozložení výnosů v jednotlivých letech. Téměř 100 % výnosů tvoří výkony, na které mají vliv dvě položky, první jsou tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a druhou je změna stavu zásob a vlastní činnosti. V roce 2014 (kdy byl provozní výsledek hospodaření záporný) došlo k poklesu tržeb za prodej vlastních výrobků, a naopak narostl stav zásob vlastní činnosti. Následující rok tržby za prodej vlastních výrobků a služeb pokryly i úbytek zásob vlastní činnosti.

Tab. 8 – Vertikální analýza výnosů, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

	vertikální analýza výnosů				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výkony	99,3%	99,5%	99,8%	99,7%	99,3%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	98,2%	99,2%	101,7%	78,0%	119,1%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1,0%	0,3%	-1,9%	21,7%	-19,8%
Aktivace	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Ostatní provozní výnosy	0,5%	0,5%	0,1%	0,1%	0,6%
Výnosové úroky	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Největší část nákladů připadá na výkonovou spotřebu, která tvoří v průběhu let od 86,4 % do 89,2 %, rozptyl je tedy velmi minimální. V tabulce 10 jsou jednotlivé náklady porovnány s celkovými výnosy, které se rovnají 100 %. Náklady v roce 2014 převýšily výnosy o 8,8 %, největší podíl na tomto převýšení měla výkonová spotřeba (konkrétně služby).

Tab. 9 - Vertikální analýza nákladů, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

	vertikální analýza nákladů				
	2011	2012	2013	2014	2015
Výkonová spotřeba	86,4%	87,0%	88,3%	86,5%	89,2%
Spotřeba materiálu a energie	14,1%	10,3%	8,6%	10,4%	12,3%
Služby	72,3%	76,7%	79,7%	76,1%	76,9%
Osobní náklady	9,0%	10,2%	9,4%	10,4%	8,9%
Daně a poplatky	0,2%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,4%	0,7%	0,7%	0,9%	0,7%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2,3%	1,0%	-0,7%	0,8%	1,3%
Ostatní provozní náklady	0,5%	0,3%	1,0%	0,5%	0,4%
Náklady z finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Ostatní finanční náklady	0,2%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%
Daň z příjmu za běžnou činnost	1,0%	0,3%	0,9%	0,1%	-1,2%
Náklady	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tab. 10 - Vertikální analýza nákladů II, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

	vertikální analýza nákladů				
	2011	2012	2013	2014	2015
Výkonová spotřeba	83,0%	86,0%	85,8%	94,1%	86,7%
Spotřeba materiálu a energie	13,5%	10,2%	8,4%	11,3%	12,0%
Služby	69,4%	75,8%	77,4%	82,9%	74,7%
Osobní náklady	8,6%	10,1%	9,1%	11,4%	8,7%
Daně a poplatky	0,2%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,4%	0,6%	0,7%	1,0%	0,6%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2,2%	0,9%	-0,7%	0,8%	1,2%
Ostatní provozní náklady	0,5%	0,3%	0,9%	0,6%	0,4%
Náklady z finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Ostatní finanční náklady	0,2%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%
Daň z příjmu za běžnou činnost	1,0%	0,3%	0,9%	0,1%	-1,2%
Náklady	96,1%	98,9%	97,2%	108,8%	97,1%

5.5 Poměrová analýza

Poměrovou analýzou získáme rychlou představu o finanční situaci podniku. Výsledek zisku a ztráty použijeme pro rozbor struktury nákladů a výnosů a také strukturu výsledku hospodaření. Strukturu majetku a kapitálu prověříme pomocí položek z rozvahy v podobě ukazatelů zadluženosti a likvidity. Pohyb finančních prostředků analyzujeme díky výkazu cash flow. [8]

5.5.1 Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. V čitateli ukazatelů rentability se vyskytuje položka odpovídající výsledku hospodaření a ve jmenovateli nějaký druh kapitálu, respektive tržby. Ukazatele rentability by měly mít v čase rostoucí tendenci. Výpočet všech ukazatelů koresponduje s postupem a posloupeností v teoretické části diplomové práce. [8]

Tab. 11 – Ukazatele rentability, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

<i>Ukazatele rentability</i>	2011	2012	2013	2014	2015
ROA 1	8,9%	3,0%	7,0%	-7,8%	2,5%
ROA 2	8,9%	3,0%	7,1%	-7,7%	2,7%
ROCE	12,5%	4,1%	9,1%	-15,2%	3,6%
ROE	11,3%	2,9%	7,2%	-19,4%	5,9%
ROS 1	4,0%	1,1%	2,7%	-11,3%	2,4%
ROS 2	5,1%	1,8%	3,9%	-10,6%	1,8%
ROI	8,8%	2,4%	6,6%	-8,2%	2,2%

Nejvýznamnějším ukazatelem poměrové analýzy je rentabilita aktiv (ROA). Čím vyšší je jeho hodnota, tím je situace podniku příznivější. Nejvyšší hodnoty dosáhl v roce 2011, kdy jedna koruna aktiv generovala 8,9 haléře zisku před zdaněním a úroky. V případě započítání úroků (ROA 2) nedošlo ke změně v rámci desetiny procenta, díky malé hodnotě úroků.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) ukazuje vlastníkům, jaký zisk jim přináší jejich investice v podniku. Po propadu do záporných čísel v roce 2014 se následující rok dostala do kladných čísel na hodnotu 5,9 %.

Rentabilita tržeb (ROS 1/ROS 2) udává, jaký podíl tržeb tvoří zisk (EAT/EBIT). V roce 2015 opět rentabilita tržeb dosahuje kladných hodnot.

Z Tab. 11 vidíme, že nejlepších výsledků firma dosahovala v roce 2011, kdy rentabilita vlastního kapitálu (ROE) dosahovala 11,3 %. V roce 2014 došlo k překlopení čísel do záporných hodnot díky velkému poklesu (o 258 % oproti roku 2013) tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které vycházejí z hlavní

činnosti společnosti. Velké množství peněz bylo vázáno v nedokončené výrobě. Následující rok se situace začíná zlepšovat. Provozní výsledek hospodaření byl navýšen o 127 % a dostal se tak do kladných čísel srovnatelných s rokem 2012. Nárůst byl způsoben zvýšením tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 58 % a snížením nákladu na služby a mzdových nákladů.

5.5.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy a také jak je kapitál vázaný v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Tyto ukazatele mají návaznost na ukazatele rentability, které jsme si probrali v předchozí kapitole.

Tab. 12 - Ukazatele aktivity, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

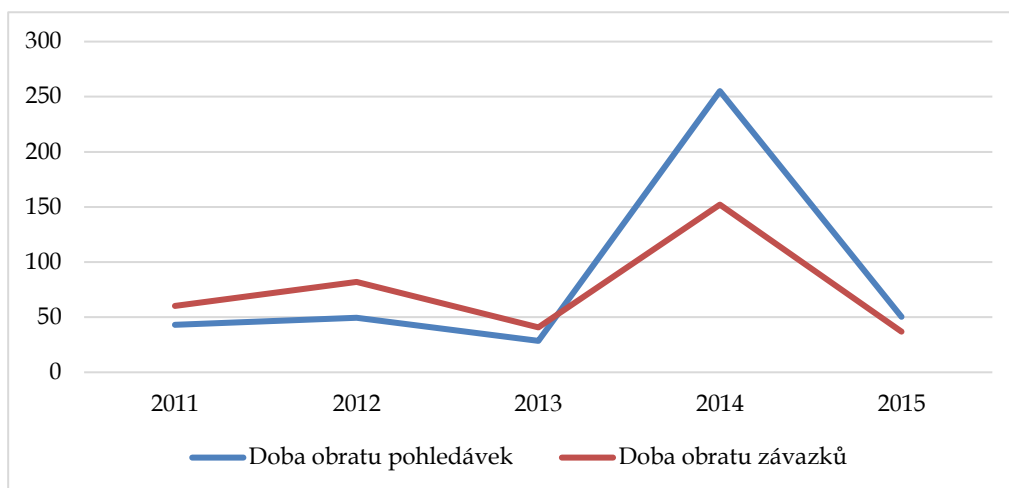
Ukazatele aktivity	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,73	1,61	1,81	0,74	1,38
Obrat dlouhodobého majetku	4,74	4,29	4,23	1,96	2,23
Obrat zásob	29,04	22,61	57,47	3,22	35,17
Doba obratu zásob	12,39	15,92	6,26	111,73	10,24
Doba obratu pohledávek	42,98	49,48	28,49	255,09	50,21
Doba obratu závazků	60,28	81,94	40,72	152,09	36,87

Kolikrát se aktiva obrátí za rok, nám ukáže obrat aktiv. Největší počet obrátek byl dosažen v roce 2013 s počtem 1,81. Naopak nejmenší obrátkovost 0,74 v roce 2014 způsobila pokles tržeb a navýšení aktiv nákupem pozemků a navýšením nedokončené výroby a polotovarů na 67 905 tis Kč (nárůst o 966 %).

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát jsou zásoby prodány a znovu naskladněny. Doba obratu je velmi vysoká, v roce 2013 dokonce až 57,47 díky poklesu zásob a navýšení tržeb. V roce 2014 poklesl obrat na 3,22 nárůstem nedokončené výroby a polotovarů, a naopak poklesem tržeb. Z velmi vysokého čísla můžeme usuzovat využití subdodavatelských služeb.

Doba obratu zásob udává průměrný počet dní, ve kterých jsou zásoby vázány v podnikání do jejich spotřeby. Vydělíme-li počet dní v roce obratem zásob, získáme dobu obratu. Výsledky tedy korespondují výše popsany obrat zásob.

Doba obratu pohledávek ukazuje, za jak dlouho od realizace jsou získány peněžní prostředky od odběratelů. Doba obratu závazků naopak ukazuje počet dnů, které plynou od vzniku závazků do jejich splacení. Velmi pozitivně hodnotím delší dobu obratu závazků oproti době obratu pohledávek v prvních třech letech. V následujícím roku by bylo dobré tento trend zase dosáhnout.



Graf 8 - Doba obratu pohledávek a závazků, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

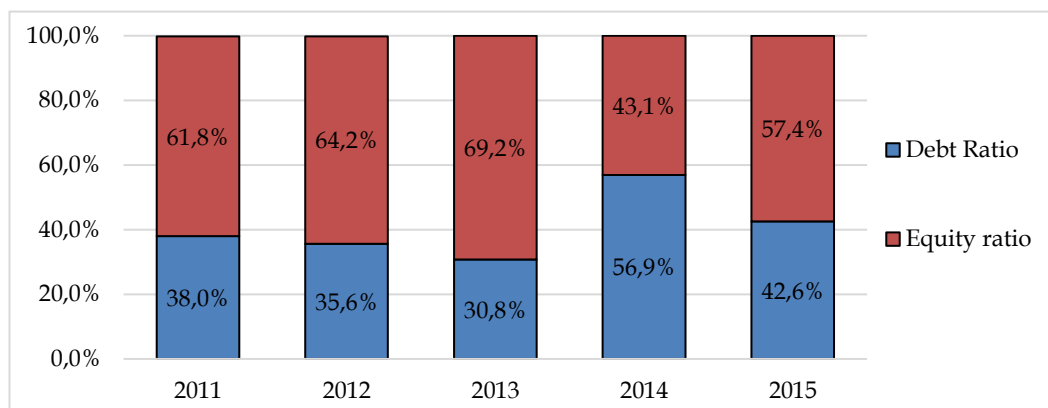
5.5.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti posuzují strukturu vlastních a cizích zdrojů. Zkoumají, jak je firma schopna hradit své závazky. Čím vyšší je objem závazků, tím více je potřeba v budoucnosti věnovat pozornost tvorbě prostředků na jejich splácení. [8]

Tab. 13 - Ukazatele zadluženosti, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

<i>Ukazatele zadluženosti</i>	2011	2012	2013	2014	2015
Debt Ratio	38,0%	35,6%	30,8%	56,9%	42,6%
Equity ratio	61,8%	64,2%	69,2%	43,1%	57,4%
Koeficient zadluženosti	0,61	0,55	0,44	1,32	0,74
Úrokové krytí	230,05	33,02	56,59	-80,88	14,31

Kromě roku 2014 převažuje financování vlastním kapitálem (jediný rok, kdy koeficient zadluženosti je vyšší než 1). V prvních třech letech bylo Debt Ratio v průměru 35 %, což je nižší hodnota oproti oborovým firmám. V posledních dvou letech byl nárůst Equity Ratio způsoben navýšením závazků z obchodních vztahů a závazků ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení.



Graf 9 - Grafické znázornění ukazatele zadluženosti, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

5.5.4 Ukazatele likvidity

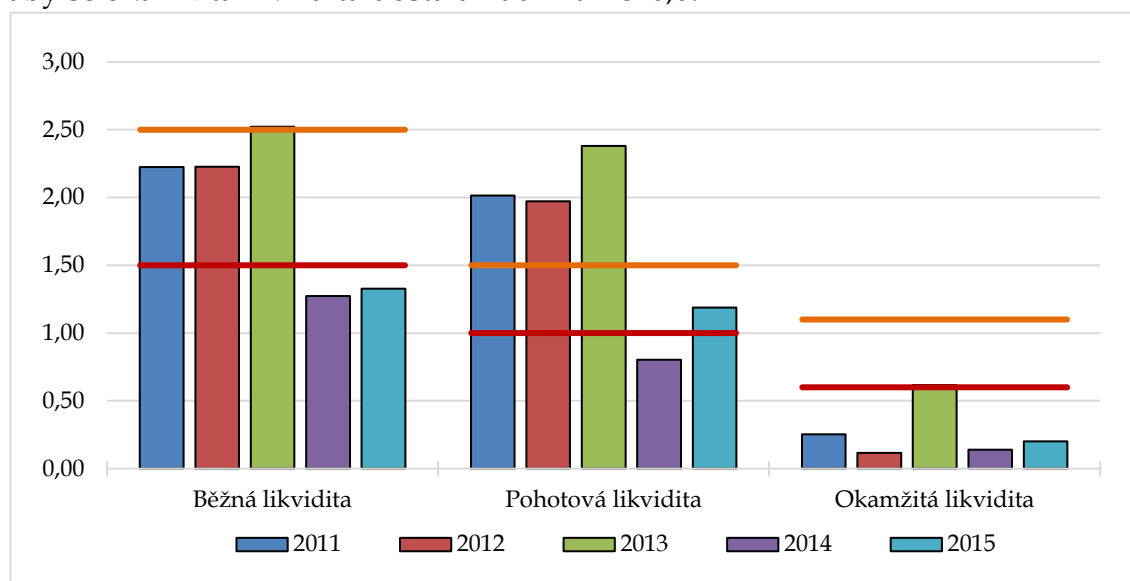
Jednou ze základních podmínek firmy k její úspěšné existenci, je schopnost splácet krátkodobé závazky. Právě tuto schopnost odhalují ukazatele likvidity. U ukazatelů likvidity jsou dány hodnoty, v teoretické části je uvedeno rozmezí hodnot, ve kterých by se měly výsledky pohybovat. [8]

Čistý pracovní kapitál v letech 2014 klesl o 54 % a následující rok 2015 klesl dokonce o 92 %. Pokles byl způsoben nejprve výrazným navýšením krátkodobých závazků a následně poklesem krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků.

Tab. 14 - Ukazatele likvidity, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

<i>Ukazatele likvidity</i>	2011	2012	2013	2014	2015
Čistý pracovní kapitál	69 231	64 673	71 012	32 897	2 409
Běžná likvidita	2,23	2,23	2,52	1,27	1,33
Pohotová likvidita	2,02	1,97	2,38	0,80	1,19
Okamžitá likvidita	0,25	0,12	0,62	0,14	0,20

Abychom měli lepší přehled o výsledcích, do grafu zaneseme i limitní hodnoty, které by ukazatele likvidity neměly přesáhnout. V Grafu 10 vidíme, že běžná likvidita téměř dosahuje požadovaných hodnot. Pohotová likvidita v prvních třech sledovaných letech přesahovala maximální doporučenou hodnotu, a naopak u okamžité likvidity nebyla dosažena minimální hodnota. Pro společnost bylo v těchto letech výhodnější převést část oběžných aktiv (mimo zásob) na peněžní prostředky. Do příštích let by společnost měla navýšit peněžní prostředky (případně v kombinaci se snížením krátkodobých úvěrů), aby se okamžitá likvidita dostala nad hranici 0,6.



Graf 10 – Vývoj ukazatelů likvidity, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

5.5.5 Ukazatele tržní hodnoty

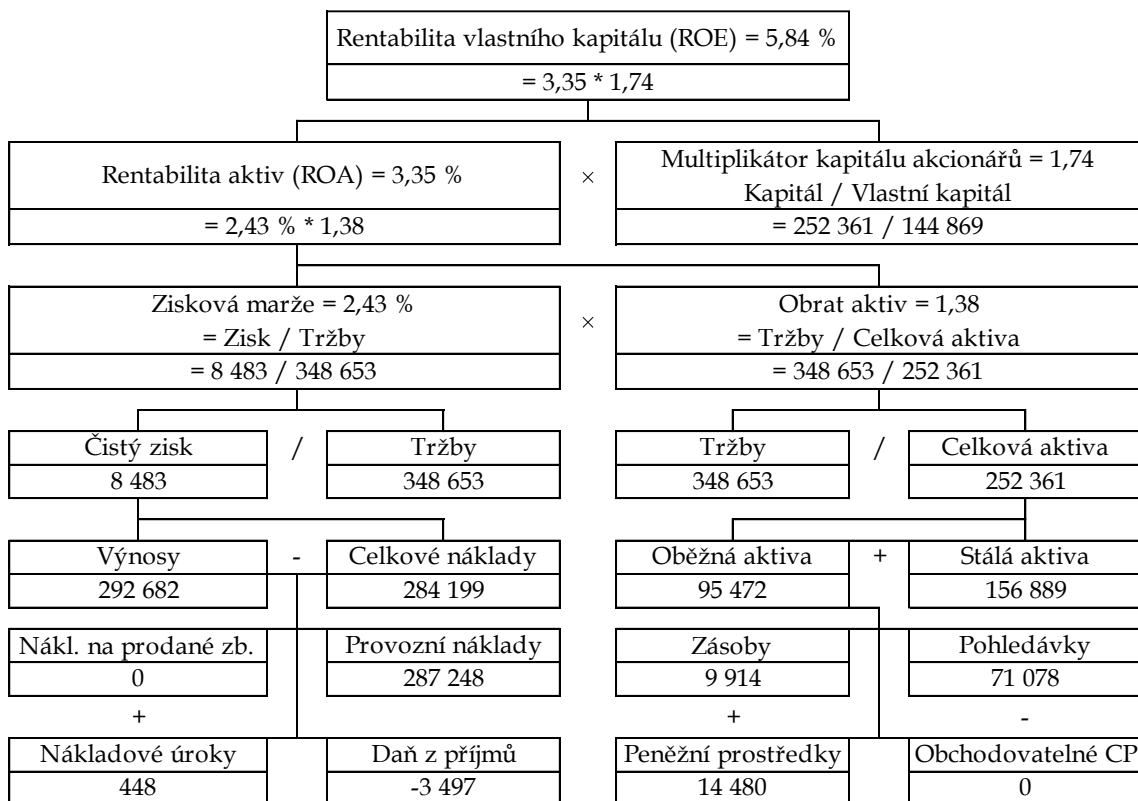
Pro výpočet ukazatele tržní hodnoty je zapotřebí znát počet a tržní cenu akcie. Ukazatele tržní hodnoty tedy použijeme u společností, které vydaly své akcie. Společnost KALÁB – stavební firma, spol. s r.o. žádné akcie nevydala, proto výpočet nebylo možné provést.

5.6 Souhrnné indexy hodnocení

Souhrnné indexy hodnocení budeme opět jako v teoretické části dělit na tři podkapitoly. U bonitních a bankrotních modelů budeme výsledky zpracovávat do grafické podoby. V grafech vyznačíme i hodnoty, ve kterých by se firma měla ideálně v rámci svých výsledků hospodaření pohybovat, aby o ní nemuseli pochybovat věřitelé ani majitelé či akcionáři.

5.6.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Základem pyramidové soustavy je postupný a stále podrobnější rozklad ukazatele na vrcholu pyramidy. Mezi ukazateli tvořícími pyramidu existují pevné, matematicky definované vztahy. Pro rozklad se používají dva základní postupy – aditivní (součet nebo rozdíl) a multiplikativní (součin nebo podíl). Pyramidový rozklad byl proveden na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) v posledním analyzovaném roce 2015.



Obr. 6 – Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

Na výši rentability vlastního kapitálu se nejvíc podílela rentabilita aktiv (procenta jsou odlišné od výsledku z kapitoly Ukazatele rentability, jelikož byla nyní použita varianta výpočtu s EBIT a ne EAT). O úroveň níže zjistíme, že pro zvýšení rentability aktiv, je zapotřebí navýšit čistý zisk, tedy zvýšit výnosy a snížit celkové náklady.

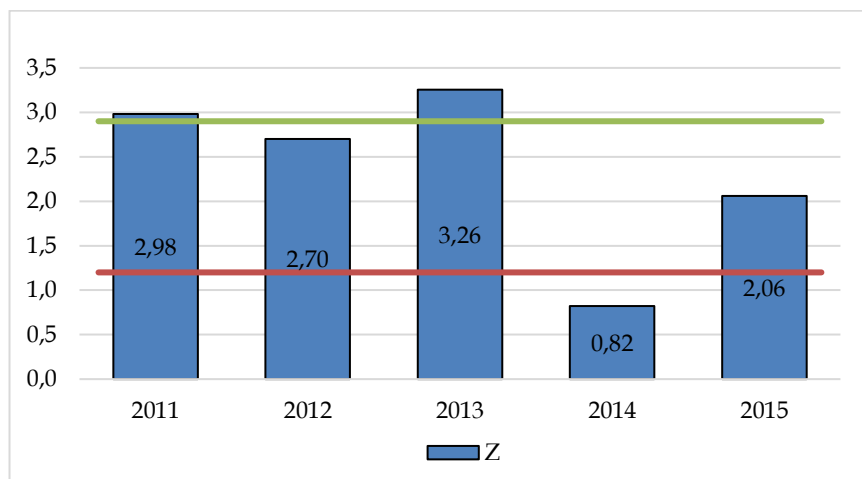
Druhým hlavním faktorem, ovlivňující hodnotu rentability vlastního kapitálu je multiplikátor kapitálu akcionářů. Snížením podílu vlastního kapitálu, respektive navýšením cizího kapitálu by se projevila pozitivní finanční páka. Musíme ale brát na vědomí, že pozitivní vliv bude do doby, kdy podnik dokáže vyprodukovat o tolik více zisku, aby jím vykompenzoval vyšší úrokové sazby.

5.6.2 Bankrotní modely

K předpovědi finančních problémů podniku nebo dokonce ohrožení budoucím bankrotem nám poslouží bankrotní modely.

- Altmanův model

V teoretické části jsme si uváděli dvě podoby Altmanova modelu. První z nich byl pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi, do nichž společnost KALÁB – stavební firma, spol. s r.o. nespadá. Výpočet tedy provedeme pro druhou variantu – pro společnosti, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné.



Graf 11 – Vývoj výsledků Altmanova modelu, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

V letech 2011-2013 se společnost pohybovala kolem hranice oddělující šedou zónu od podniku s dobrým finančním zdravím. Do zóny, kdy je podnik ohrožen vážnými finančními problémy, klesla hodnota v roce 2014, kdy společnost vykázala záporný výsledek hospodaření. Nemůžeme ovšem posuzovat jednotlivé roky, ale vývoj. Následující rok se podnik navrátil do středu šedé zóny a je předpoklad dalšího nárůstu i v roce 2016.

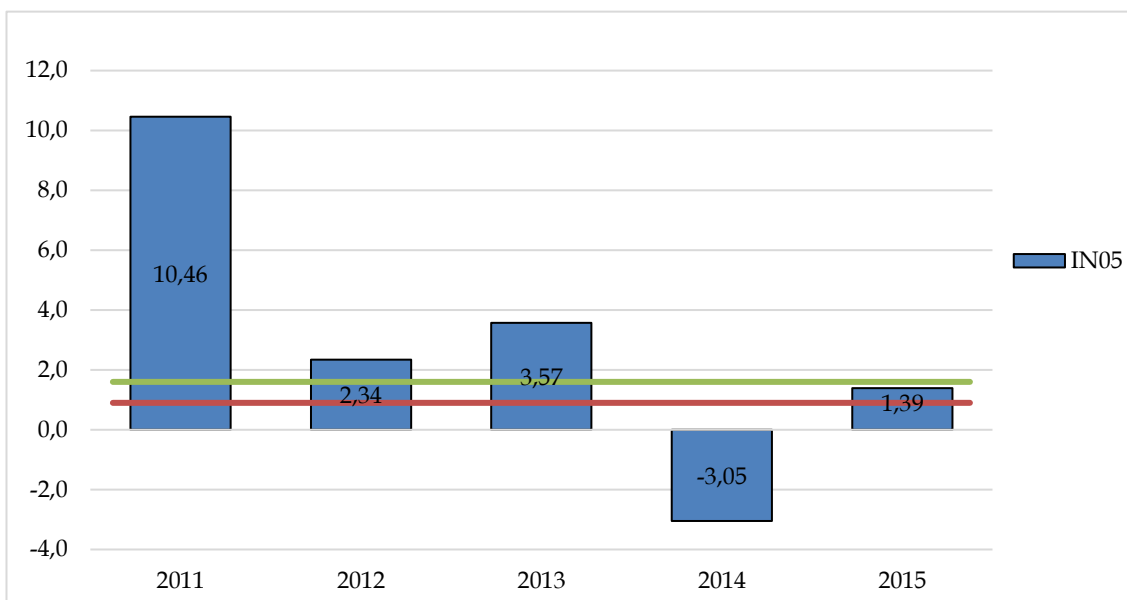
- Model IN

Model IN neboli index důvěryhodnosti je českým indexem hodnocení. Respektuje české specifické podmínky a tím se řadí k indexům, které by měli mít velmi dobrou vypovídací schopnost. Tabulka 15 uvádí výsledky všech indexů, do grafické podoby byl převeden nejnovější index IN05. Při výpočtu IN95 bylo počítáno s nulovými pohledávkami po splatnosti.

Tab. 15 - Vývoj výsledků Modelu IN, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

	2011	2012	2013	2014	2015
IN95	27,54	5,54	8,62	-8,36	3,14
IN99	1,23	0,90	1,18	-0,01	0,76
IN01	10,46	2,32	3,53	-3,00	1,37
IN05	10,46	2,34	3,57	-3,05	1,39

Vysoké indexy v roce 2011 způsobila nízká úroveň nákladových úroků. Zaměříme-li se na IN05, který je zpracován do grafické podoby s vymezením šedé zóny, vidíme obdobnou situaci jako v případě Altmanova modelu. Záporný zisk před zdaněním a úroky v roce 2014 způsobil propad indexu do záporných čísel hluboko do zóny, kde je podnik ohrožen vážnými finančními problémy. Zvýšené tržby roku 2015 opět zvýšil IN05 až do horní poloviny šedé zóny nevyhraněných výsledků.



Graf 12 - Vývoj výsledků Modelu IN05, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

- Tafflerův model

Tafflerův model vznikl v jiných ekonomických podmínkách. Byl vytvořen ve dvou podobách, první verze rozdělí firmy na dvě poloviny, ty, které jsou finančně v pořádku a ty, které se nacházejí v bankrotu. V modifikované verzi,

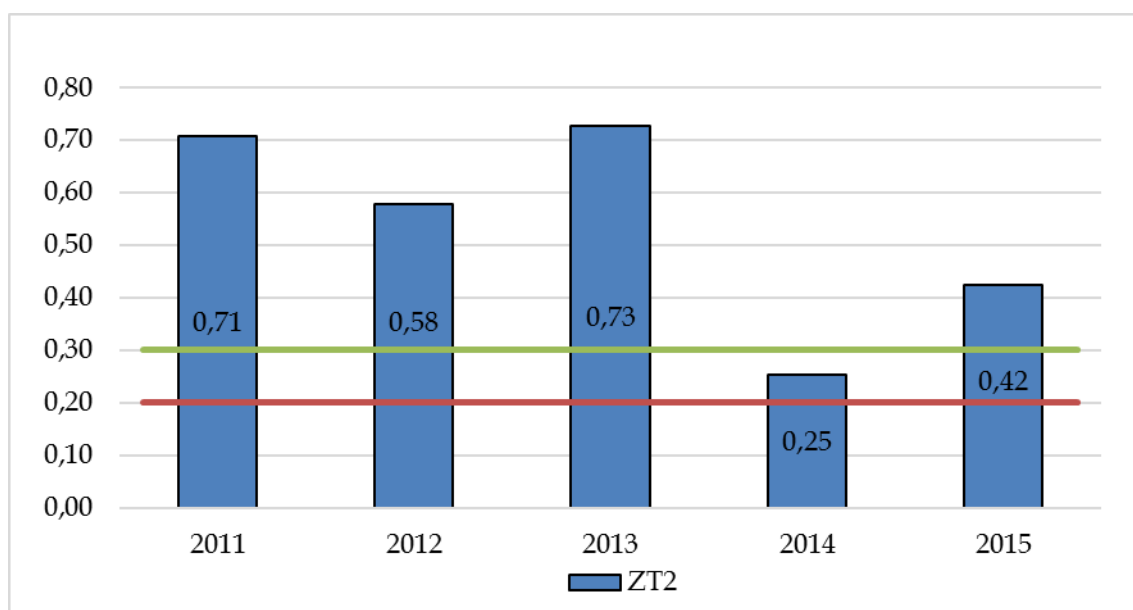
kterou si zobrazíme opět graficky, už jsou výsledky rozděleny do tří oblastí, včetně šedé zóny.

Tab. 16 - Vývoj výsledků Tafflerova modelu, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

	2011	2012	2013	2014	2015
ZT1	0,41	0,30	0,43	0,07	0,17
ZT2	0,71	0,58	0,73	0,25	0,42

První varianta dělí výsledky jen na kladné a záporné hodnoty. Kladnými výsledky ve všech letech se tedy firma řadí mezi finančně zdravé. I v roce 2014 vychází kladná hodnota díky vysokému množství krátkodobých závazků, kterými byl dělen záporný zisk před zdaněním v prvním poměrovém ukazateli. Tento model nemá v našem případě objektivní vypovídací hodnotu.

Ve druhé variantě byl vyměněn čtvrtý poměrový ukazatel, kterým byla hodnota modifikované verze navýšena. Zvýšena byla i hranice hodnocení výsledků. Vyjma roku 2014, kdy se firma nachází v šedé zóně, hodnoty výrazně převyšují horní hranici hodnocení výsledků. Ani tato modifikovaná verze není vhodná pro analýzu firmy KALÁB – stavební firma, spol. s r.o.



Graf 13 - Vývoj výsledků Tafflerova modifikovaného modelu, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

5.6.3 Bonitní modely

Bonitní modely hodnotí finanční zdraví podniků pomocí bodového ohodnocení za jednotlivé poměřované oblasti hospodaření. Dle dosažených bodů, je podnik zařazen do určité kategorie. [9]

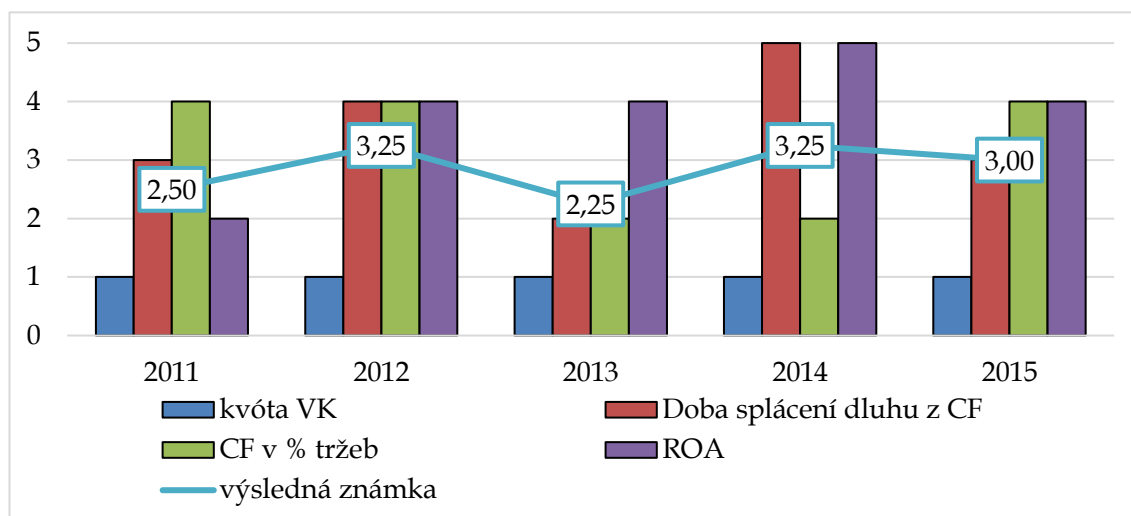
- Kralickův Qicktest

Kralickův Qicktest na základě čtyř soustav rovnic, jejichž hodnoty se převedou do bodového hodnocení, vyhodnocuje finanční a výnosovou situaci v podniku. Hodnoty jednotlivých rovnic převedených do rovnic vidíme v Tabulce 17. Pro lepší přehlednost opět dodáme i grafickou podobu dílčích známek společně s výslednou známkou.

Tab. 17 - Vývoj výsledků Kralickova Qicktestu, [zdroj: [11], zpracování vlastní]

	2011	2012	2013	2014	2015
kvóta VK	62%	64%	69%	43%	57%
Doba splácení dluhu z CF	5,33	14,62	3,85	-6,50	7,08
CF v % tržeb	4%	2%	8%	9%	4%
ROA	9%	3%	7%	-8%	3%
dílní známky	1	1	1	1	1
	3	4	2	5	3
	4	4	2	2	4
	2	4	4	5	4
výsledná známka	2,50	3,25	2,25	3,25	3,00

Kvóta vlastního kapitálu ve všech letech bez problémů dosahuje ohodnocení známky 1. Doba splácení dluhu z CF je příliš dlouhá, společnost potřebuje navýšit bilanční CF, tedy především zvýšit výsledek hospodaření za účetní období. Navýšení výsledku hospodaření zlepší i zbylé dva ukazatele. I v tomto případě byl rok 2011 vyhodnocen jako nejúspěšnější. V roce 2014 se neprojevil takový propad jako u ostatních modelů hodnocení. Způsob hodnocení nerozlišuje hodnotu záporného čísla, rozdílná škála hodnocení je pouze v kladných číslech.



6 Závěr

Jak již bylo řečeno v úvodu, společnosti se v průběhu let na trhu mění. Jedním z nástrojů, jak společnost může odhalit neefektivní procesy a blížící se hrozby je finanční analýza. Z výsledků finanční analýzy, která hodnotila výkonnost společnosti KALÁB – stavební firma, spol. s r.o. vyplynul dobrý předpoklad, že na trhu bude provozovat stavební činnost i v budoucích letech.

Horizontální analýza odhalila výrazné zvýšení nedokončené výroby a polotovarů v roce 2014, které spolu se snížením tržeb zapříčinily záporný výsledek hospodaření běžného období. Ztráta byla kryta nárůstem krátkodobých závazků. Následující rok se podařilo výsledek hospodaření vrátit do kladných čísel a polovinu krátkodobých závazků splatit.

Vertikální analýza ukázala postupný nárůst stálých aktiv, konkrétně pozemků, staveb a podílů v ovládaných a řízených osobách. Tento trend je hodnocen pozitivně, neboť je s prostředky nakládáno efektivně a zůstávají ve společnosti. Podíl vlastního kapitálu převyšuje cizí v poměru 60:40. Pro využití pákového efektu doporučuji navýšení cizího kapitálu alespoň na 50 %. Společnost by také měla zefektivnit svoje náklady, v roce 2014 dokonce mírně převýšily výnosy.

Nejvíce se společnosti dařilo v roce 2011, kdy ukazatele rentability dosahovaly nejvyšších hodnot. Nejméně vydařený rok byl 2014, kdy ukazatele dosahovaly záporných hodnot. Obdobný trend byl i s ukazateli aktivity, s tím, že v roce 2014 hodnoty vykazaly výrazně delší doby obratu. Společnost by se měla především zaměřit na dobu obratu pohledávek a zásob, aby opět dosáhla delší doby obratu závazků oproti pohledávkám, jako tomu bylo v letech 2011-2013. A nemusela tak pohledávky financovat z vlastních prostředků.

Běžná i pohotová likvidita až na malé odchylky dosahovala doporučené hodnoty (pohotová likvidita v prvních třech letech maximální doporučenou hodnotu zbytečně přesahovala). Naopak okamžitá likvidita nedosahuje ani minimální hodnoty. Proto doporučuji navýšení peněžních prostředků případně snížení krátkodobých úvěrů.

Bankrotní modely prokázaly v letech 2011-2013 dobré finanční zdraví podniku, v roce 2014 ukazovaly vážné finanční problémy. Následující rok byla firma v šedé zóně nevyhraněných výsledků, blíže k hranici finančnímu zdraví podniku. Je tedy velký předpoklad, že se společnost opět dostane do zóny dobrého finančního zdraví.

7 Seznam literatury a použitých zdrojů

[1] MARKOVÁ, L. *Stavební podnik*. studijní opora. 1. vydání. Brno: VUT v Brně, FAST, 2007. 193 s.

[2] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1

[3] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy: [analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivnosti investic: případové studie, příklady, koncepce podnikového účetního systému]*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2008, xv, 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.

[4] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

[5] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 246 s.

[6] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8

[7] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6

[8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2

[9] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8

[10] Začít podnikat na živnost nebo založit obchodní společnost aneb Jak vybrat vhodnou právní formu podnikání? In: *IPodnikatel.cz: portál pro začínající podnikatele* [online]. 2014 [cit. 2015-07-15]. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/Zahajeni-podnikani/zacit-podnikat-na-zivnost-nebo-zalozit-obchodni-spolecnost-aneb-jak-vybrat-vhodnou-pravni-formu-podnikani/Zivnost-nebo-obchodni-spolecnost.html>

[11] Sbírka listin. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. [cit. 2016-11-09]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=567079>

8 Seznam zkratek

CF – Cash flow

CP – Cenné papíry

EBIT – Earnings before interest and taxes

EBT – Earnings before taxes

EPS – Earnings per share

P/E – Price earnings ratio

ROA – Return on Assets

ROCE – Return of Capital Employed

ROE – Return on Equity

ROI – Return on investment

ROS – Return on Sales

VH – Výsledek hospodaření

VZZ – Výkaz zisku a ztráty

9 Seznam obrázků

Obr. 1 Přehled právních forem podnikání.....	12
Obr. 2 – Vztahy mezi finančními výkazy.....	14
Obr. 3 – Majetková struktura.....	15
Obr. 4 – Kapitálová struktura.....	16
Obr. 5 – Pyramidový rozklad ROE.....	36
Obr. 6 – Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu.....	63

10 Seznam tabulek

Tab. 1 – Schéma výkazu zisku a ztráty v druhovém členění	20
Tab. 2 – Přehled o peněžních tocích sestavený nepřímou metodou	22
Tab. 3 – Horizontální analýza Aktiv a Pasiv	46
Tab. 4 - Hodnoty aktiv v letech 2011-2015	48
Tab. 5 - Hodnoty pasiv v letech 2011-2015	49
Tab. 6 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	50
Tab. 7 – Vertikální analýza rozvahy	54
Tab. 8 – Vertikální analýza výnosů	57
Tab. 9 - Vertikální analýza nákladů	58
Tab. 10 - Vertikální analýza nákladů II	58
Tab. 11 – Ukazatele rentability	59
Tab. 12 - Ukazatele aktivity	60
Tab. 13 - Ukazatele zadluženosti	61
Tab. 14 - Ukazatele likvidity	62
Tab. 15 - Vývoj výsledků Modelu IN	65
Tab. 16 - Vývoj výsledků Tafflerova modelu	66
Tab. 17 - Vývoj výsledků Kralickova Qicktestu	67

11 Seznam grafů

Graf 1 - Vývoj oběžných a stálých aktiv	48
Graf 2 - Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů	49
Graf 3 - Vývoj výsledků hospodaření	51
Graf 4 - Vývoj Výkonů a výkonové spotřeby	52
Graf 5 - Vývoj peněžních toků	53
Graf 6 - Vertikální analýza aktiv v letech 2011-2015,.....	56
Graf 7 - Vertikální analýza pasiv v letech 2011-2015.....	56
Graf 8 - Doba obratu pohledávek a závazků.....	61
Graf 9 - Grafické znázornění ukazatele zadluženosti.....	61
Graf 10 - Vývoj ukazatelů likvidity	62
Graf 11 - Vývoj výsledků Altmanova modelu.....	64
Graf 12 - Vývoj výsledků Modelu IN05	65
Graf 13 - Vývoj výsledků Tafflerova modifikovaného modelu.....	66

12 Seznam příloh

Příloha č. 1 - Rozvaha

Příloha č. 2 - VZZ

Příloha č. 3 - CF

Příloha č. 4 - Analýza rozvahy

Příloha č. 5 - Analýza VZZ

Příloha č. 6 - Vývoj peněžních toků

Příloha č. 7 - Poměrové ukazatele

Příloha č. 8 - Bankrotní a bonitní modely

Příloha č. 9 - Pyramidová soustava